

Kortlægning af forsyningssekskabers finansieringsvilkår

Afrapportering på interviews med forsyningssekskaber (fjernvarme, drikkevand og spildevand) om deres finansieringsvilkår

Oktober 2024

Indhold

01 **Introduktion** Side 2-3

02 **Ledelsesresumé** Side 4-6

03 **Udvikling i forsyningssektorens samlede gæld** Side 7-12

04 **Aktuelle situation og nuværende låneportefølje** Side 13-23

05 **Barrierer ved lånoptagning** Side 24-29

Bilag

Introduktion

Formål

Energistyrelsen har anmodet KPMG om at lave en kvalitativ analyse, hvor der tages kontakt til forsyningsselskaber og brancheorganisationer. Formålet med dette er at afdække, hvordan forsyningsselskaber oplever lånemuligheder og lånemarkedet, samt hvilken betydning den økonomiske regulering af sektoren har herpå.

Dette er anden analyse af to, hvor den første analyse, Kortlægning af lånemarkedet for forsyningsselskaber (marts, 2024), fokuserede på finansieringsvilkårene set fra långivernes perspektiv.

Metode

Nærværende analyse tager udgangspunkt i to datasæt. Det første datasæt er kvalitative data baseret på interviews af en stikprøve af fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber. Der er foretaget en målrettet udvælgelse af respondenter til stikprøven på baggrund af en række specifikke udvælgelseskriterier, herunder geografisk placering, forsyningstype, ejerforhold (privat, offentligt eller forbrugerejet) og størrelse. Der er også udvalgt selskaber, som indgår i multiforsyninger, og der er udvalgt vandselskaber, som er omfattet af den

økonomiske rammeregulering. Desuden inddrages input fra relevante brancheorganisationer (3 brancheorganisationer).

Denne udvælgelsesproces resulterede i en bruttoliste på omkring 40 selskaber, som blev inviteret til at deltage i et interview. Responsraten var lige under 50 pct., hvilket blandt andet skyldtes en lav responsrate fra de forbrugerejede selskaber. Det betød, at der blev afholdt 18 interviews, som samlet resulterede i 35 besvarelser, idet flere multiforsyningsselskaber, der beskæftiger sig med en kombination af fjernvarme-, vand- og spildevandsforsyning, har besvaret spørgerammen for hver af deres forsyningsaktiviteter. Den samlede stikprøve til den kvalitative undersøgelse omfatter således 35 forsyningsselskaber; heraf 13 fjernvarmeselskaber, 12 drikkevandsselskaber og 10 spildevandsselskaber. Se Bilag C for mere information om stikprøven.

Dataindsamlingen (interviewperioden) er gennemført i perioden 07-06-2024 til 05-07-2024, og alle interviews er gennemført på en ensartet og struktureret måde. Til dette formål er der anvendt en interviewguide. For mere information se Bilag A og B.

Det andet datasæt består af kvantitative data indsamlet fra 78 selskabers årsrapporter for perioden 2019 til 2023. Det drejer sig om data for selskabernes egenkapital, samlede aktiver, langfristede gældsforpligtelser og finansielle gældsomkostninger. Se Bilag C for mere information om stikprøven.

Forbehold vedrørende datakvalitet

Der tages forbehold for den del af analysen, der er baseret på kvalitative data fra interviews, da besvarelserne afspejler interviewpersonernes subjektive vurdering.

Respondenterne har haft mulighed for at eftersende relevant information eller data, som de mente skulle rettes eller tilføjes til analysen. I den forbindelse er der også nogle respondenter, som har valgt at dele konkrete cases.

Indhold

01 **Introduktion** Side 2-3

02 **Ledelsesresumé** Side 4-6

03 **Udvikling i forsyningssektorens samlede gæld** Side 7-12

04 **Aktuelle situation og nuværende låneportefølje** Side 13-23

05 **Barrierer ved lånoptagning** Side 24-29

Bilag

Ledelsesresumé: Hovedkonklusioner

Rapportens konklusioner er baseret på data fra 18 interviews fordelt på 35 besvarelser og data indhentet fra 78 selskabers årsrapporter. Derudover er der afholdt interviews med 3 brancheorganisationer (DANVA, Dansk Fjernvarme og Green Power Denmark).

Gælden vokser i forsyningssektoren

Den samlede gæld vokser i varme-, drikkevands- og spildevandssektoren. Den stigende gæld kan blandt andet relateres til de nødvendige investeringer i vedligeholdelse og opgradering af den eksisterende infrastruktur. Denne undersøgelse viser, at den relativt største stigning har været i drikkevandssektoren, der dog også kommer fra det laveste niveau. Dette afspejler også den tendens, der har været de seneste år i drikkevands- og spildevandssektoren⁽¹⁾. Denne samlede tendens forstærkes yderligere af politiske beslutninger inden for klima- og miljøområdet, som lægger pres på sektorerne for at opgradere deres forsyningssystemer med henblik på at opnå øget effektivitet og bæredygtighed. En udvikling, der medfører øget finansieringsbehov til investeringer. Endelig har de stigende renteudgifter og den akkumulerede gældsbyrde ført til øgede finansielle omkostninger for forsyningsselskaberne.

Forsyningsselskaberne har adgang til den nødvendige kapital

Denne gennemgang viser, at de interviewede forsyningsselskaber i dag har adgang til nødvendig kapital til finansiering af investeringer. Selskaberne har ikke fået konkrete afslag på låneansøgninger, og derfor fokuserer de på at beslutte, i hvor høj grad den eller de konkrete investeringer skal lånefinansieres. Mange selskaber oplever gode muligheder for at optage lån hos KommuneKredit samt stor interesse fra de kommercielle långivere. Private banker og pengeinstitutter kontakter direkte forsyningsselskaberne og viser generelt god brancheforståelse.

Dog fortæller flere vand- og spildevandsselskaber om udfordringer med at etablere en robust investeringscase på nogle projekter som følge af den økonomiske regulering. Den manglende robusthed kan medføre, at selskabernes kommunale ejere ikke ønsker at garantere for selskabernes lån.

Forsyningsselskaberne foretrækker finansiering med høj grad af sikkerhed

Denne kortlægning viser, at forsyningsselskaberne har mest gæld i fastforrentede lån. Det understreger en generel tendens om at prioritere stabilitet i deres finansielle forpligtelser. Desuden vælger størstedelen af selskaberne at optage lån hos KommuneKredit.

Undersøgelsen viser desuden, at selskaberne sjældent vælger at omlægge eller indfri deres eksisterende lån. Det kan afspejle en periode præget af manglende kursgevinster og stigende renter, hvilket gør det mindre attraktivt at refinansiere eller omlægge eksisterende gæld. Der er dog mange selskaber, som nævner, at de løbende overvåger deres låneportefølje, for at sikre at de bevarer en optimal finansieringsstruktur f.eks. ved at se på fordelingen mellem fastforrentede lån og rentetilpasningslån.

Der er løbende udfordringer med likviditeten

Flere vand- og spildevandsselskaber nævner, at de står over for udfordringen med, at deres aktiver har længere afskrivningsperioder end løbetiden på de tilknyttede lån. Selskaberne påpeger i interviewene, at dette fører til et behov for mellemfinansiering af den del af afdragene, som ikke kan dækkes af tilgængelige indtægter. Dog har ingen oplevet ikke at kunne mellemfinansiere denne ulighed på nuværende tidspunkt.

Nogle kommunale forsyningsselskaber oplever udfordringer med at afstemme indtægter fra forbrugerne med forfaldne regninger, hvilket kan føre til store likviditetsmæssige udsving. Dette skyldes begrænsninger i deres kassekredit, som kun gælder for kommunale selskaber og kaldes kassekreditreglen. Selvom flere selskaber i øjeblikket formår at styre likviditetsudsving ved at bruge kassekreditter, nævner de, at det kan blive en udfordring i fremtiden, især hvis deres gæld øges.






















Noter: (1) DANVA Vand-i-Tal 2023 viser, at vandselskabernes gæld har været stigende siden 2010. Rapporten viser også, at vandsektorens samlede gæld var på 40,1 mia. kr. i 2022, og at gælden steg med 4,16 mia. kr. i 2022.




























Ledelsesresumé: Identificerede barrierer og problemstillinger

Selskaberne nævner generelt, at de på nuværende tidspunkt har adgang til den nødvendige finansiering af deres investeringer. Selskaberne peger dog på nedenstående barrierer og problemstillinger i forhold til lånoptagelse og sikring af likviditet. Barriererne og problemstillingerne er uddybet i kapitel 5.

Udbredelse: ★★ ★ Udbredt enighed
 ★★ Nogen enighed
 ★ Begrænset enighed

Sektor:  Fjernvarme
 Drikkevand
 Spildevand

Barrierer/Problemstillinger	Udbredelse	Sektor
Fjernvarmeselskaberne har en begrænset egenkapital, hvilket gør sektoren afhængige af lånefinansiering og derfor særligt sårbar over for ændringer i regler vedr. finansiering.	★★★	  
Ufleksible regler for anvendelsen af henlæggelser medfører administrative udfordringer.	★★	  
Fjernvarmeselskaberne finder alternativer til at anvende henlæggelser via lånemarkedet, men det kan øge de finansielle omkostninger.	★★	  
Lempelige regler for afskrivningstakster giver fjernvarmeselskaberne mulighed for likviditetsstyring, men det skaber ugenomsigtighed og kan give selskaberne uretmæssige konkurrencefordele.	★★	  
Restriktive regler for afskrivningsperiode påvirker potentielt businesscases på langsigtede investeringer negativt, og der er risiko for, at selskaberne ikke kan indregne de fulde afskrivninger ved kortsigtede investeringer.	★★	  
Komplekse regler for forrentning af indskudskapital reducerer incitamentet til at investere i fjernvarmesektoren.	★★	  
Finansiering af konkurrenceudsatte aktiviteter (f.eks. affaldsforbrænding og CCS) er markant dyrere end finansiering af regulerede aktiviteter.	★★	  
Usikkerhed om fremtidig prisregulering giver usikkert investeringsmiljø.	★★	  

Barrierer/Problemstillinger	Udbredelse	Sektor
Selskaberne bliver mere gældssatte, hvilket indskrænker deres råderum grundet øgede forpligtelser.	★★★	  
Effektiviseringskrav på CAPEX-delen af indtægtsrammen skaber usikkerhed om, hvorvidt investeringer kan finansieres.	★★★	  
Uoverensstemmelse mellem afskrivningsperioden og lånets løbetid skaber likviditetsudfordringer.	★★★	  
Usikkerhed om muligheden for at få et aktivitetstillæg/supplerende investeringstillæg.	★★	  
Finansielle indtægter indregnes som en del af indtægterne i den økonomiske ramme, hvilket reducerer incitament til aktiv gældspleje.	★★	  
Forsyningsselskaberne ønsker bedre mulighed for at opspare egenkapital til investeringer, men det medfører øgede alternative omkostninger hos forbrugerne.	★★★	  
Kassekreditreglen for kommunale selskaber skaber likviditetsudfordringer, da den sætter en maksimal grænse for størrelsen af kassekreditten.	★★★	  
Grænsen ved optagelse af realkreditlån på 60 pct. af aktivernes værdi kan blive en fremtidig begrænsning.	★	  
Forskellige regler på tværs af forsyningssektorerne øger de administrative omkostninger i multiforsyningsselskaberne.	★	  

Indhold

01 **Introduktion** Side 2-3

02 **Ledelsesresumé** Side 4-6

03 **Udvikling i forsyningssektorens samlede gæld** Side 7-12

04 **Aktuelle situation og nuværende låneportefølje** Side 13-23

05 **Barrierer ved lånoptagning** Side 24-29

Bilag

Introduktion til afsnit om udvikling i forsyningssektorens samlede gæld

Sammenligning af data på tværs af forsyningsarterne

Reguleringen af forsyningsselskaber varierer mellem forsyningsarterne. Mens drikke- og spildevandsselskaber er underlagt indtægtsrammer, er fjernvarmeselskaber omfattet af et princip om nødvendige omkostninger. Dette betyder i hovedtræk, at fjernvarmeselskaberne skal hvile i sig selv, med nogle få undtagelser.

Reguleringerne påvirker selskabernes mulighed for at opkræve indtægter fra forbrugerne, og for at tilsynene¹ kan føre tilsyn, udarbejder selskaberne reguleringsregnskaber. Disse regnskaber følger bestemte regler i forsyningssektorlovgivningerne, såsom afskrivningsregler og henlæggelsesregler. Der er således stor forskel på, hvordan reguleringsregnskaberne opgøres på tværs af forsyningsarterne.

For at tage højde for sådanne forskelle er denne analyses afsnit om forsyningsselskabernes samlede gæld baseret på årsregnskabsdata, som sikrer en mere ensartet tilgang til afskrivninger og har generelle krav om at fremvise et retvisende billede af selskabets økonomiske forhold. Selvom årsregnskabet ikke sikrer, at alle poster i årsregnskabet opgøres på præcis samme måde, sikrer analysens tilgang et bedre sammenligningsgrundlag på tværs af forsyningssektorer.

Sammenligning af årsrapporter foretages generelt på trods af de nævnte udfordringer. Derfor mener KPMG, at det er meningsfuldt at sammenligne selskabernes økonomiske forhold på et overordnet niveau, som det er gjort i denne analyse.

Forklaring af nøgletal

Denne del af analysen er baseret på årsregnskabsdata. Dermed er både egenkapitalen og aktiver opgjort ud fra almindelig regnskabspraksis. Nedenfor er en kort beskrivelse af nogle af de andre nøgletal, der bliver brugt i analysen:

Belåningsgraden

Angiver i denne analyse forholdet mellem gæld og egenkapital. En lav belåningsgrad indikerer, at selskabet primært er finansieret med egenkapital, mens en høj belåningsgrad viser større afhængighed af fremmedkapital. F.eks. vil en belåningsgrad over 1 angive, at mere end halvdelen af selskabets finansiering kommer fra fremmedkapital. Betydningen af dette afhænger af flere andre faktorer, herunder selskabets evne til at opfylde sine forpligtelser. Derfor er en belåningsgrad over 1 ikke nødvendigvis et faresignal, så længe selskabets indtægtsstrøm er tilstrækkelig til at opfylde dets forpligtelser.

Gældsgraden

Angiver i denne analyse forholdet mellem gæld og aktiver. Gældsgraden er et nøgletal, der viser, hvor stor en del af selskabets aktiver, der er finansieret med gæld. En høj gældsgrad viser, at aktiverne i høj grad er finansieret med fremmedkapital, og en lav gældsgrad viser, at aktiverne i lav grad er finansieret med egenkapital.

Gearing

Angiver andel af selskabets kapital, som er fremmedfinansieret. Gearing er beslægtet med belåningsgraden, men i stedet for at vise forholdet mellem gæld og egenkapital, angiver gearing den konkrete andel, der er finansieret med fremmedkapital. Gearing bruges til at fastsætte elnetselskabernes Weighted Average Cost of Capital (WACC), der bruges til at fastsætte forretningsrammen, som er en del af indtægtsrammen. I WACC'en bruges gearingen til at fastsætte branchens optimale gearing på tværs af branchen¹.

Note: (1) Forsyningstilsynet og Vandtilsynet

(2) "Evaluering af WACC'en for netvirksomheder", 2022, Forsyningstilsynet

Den samlede gæld vokser i forsyningssektoren

Forsyningssektoren har oplevet en markant stigning i den samlede gæld fra 2019 til 2023. Denne opadgående udvikling ses på tværs af varme-, drikkevands- og spildevandssektorerne, hvilket indikerer en øget afhængighed af lånefinansiering.

Den samlede gæld er vokset betydeligt de seneste år

I de seneste år er gælden vokset betydeligt på tværs af de tre forsyningssektorer, jf. Figur 3.1. Denne udvikling er særlig markant inden for drikkevandssektoren, hvor gælden er næsten tredoblet. I varme- og spildevandssektoren har væksten i gælden også været betydelig. De samlede langfristede gældsforpligtelser for de 78 selskaber, der indgår i datagrundlaget, var 16,7 mia. kr. i 2019 og 28,8 mia. kr. i 2023.

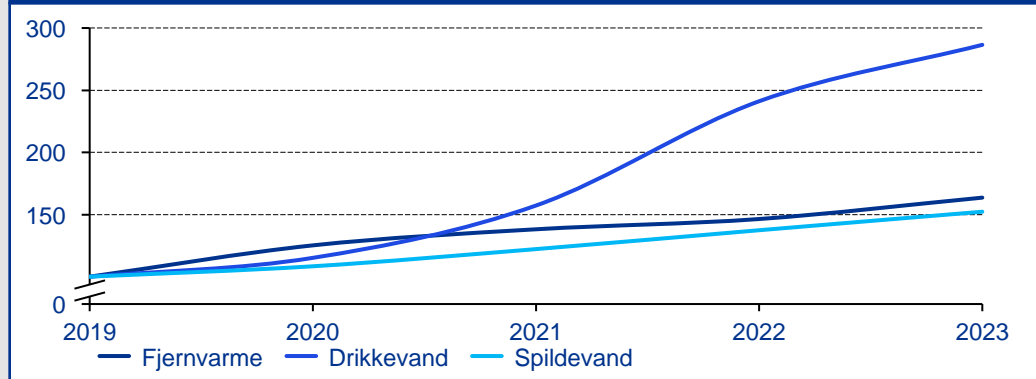
Denne stigning i gæld kan tilskrives flere faktorer, herunder udvidelse af forsyningsområder, investeringer i infrastruktur og teknologiske forbedringer, som selskaberne anser for nødvendige for at sikre en bæredygtig og effektiv forsyning. Samtidig peger selskaberne på, at den voksende gæld også hænger sammen med investeringer i vedligeholdelse og modernisering af eksisterende systemer for at sikre en pålidelig og moderne forsyning. Dette inkluderer større projekter som forbedringer af vandledninger og varmeanlæg, der kræver betydelige kapitaludlæg og ofte finansieres gennem låntagning. Tendensen forstærkes desuden af politiske klima- og miljøkrav, som driver sektorerne til at opnå større effektivitet og bæredygtighed gennem yderligere modernisering.

De finansielle omkostninger følger samme udvikling

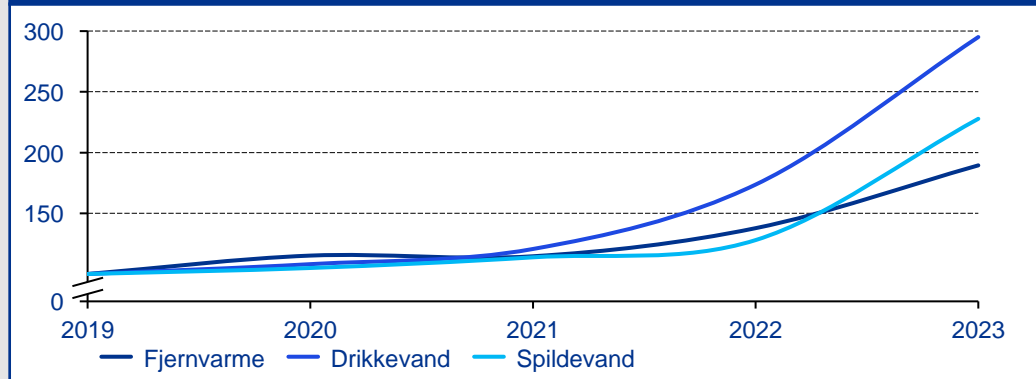
De stigende renteudgifter og den akkumulerende gældsbyrde har ført til væsentligt øgede finansielle omkostninger for forsyningssektorerne, jf. Figur 3.2.

De øgede finansielle omkostninger er ikke udelukkende et resultat af gældsakkumulering, men også af den generelle rentestigning, som påvirker både ny og i nogen omfang eksisterende gæld.

Figur 3.1⁽¹⁾: Udviklingen i de samlede langfristede gældsforpligtelser (n=78, 2019=100)



Figur 3.2⁽¹⁾: Udviklingen i de samlede finansielle omkostninger (n=78, 2019=100)



Noter: (1) Datagrundlaget er regnskabsdata fra 78 selskabers årsrapporter. Fjernvarmeselskaberne: 7,7 mia. kr. i 2019; 9,7 mia. kr. i 2020; 10,7 mia. kr. i 2021; 11,3 mia. kr. i 2022 og 12,7 mia. kr. i 2023. Drikkevandssekskaberne: 1,9 mia. kr. i 2019; 2,2 mia. kr. i 2020; 3,0 mia. kr. i 2021; 4,6 mia. kr. i 2022 og 5,5 mia. kr. i 2023. Spildevandssekskaberne: 7,0 mia. kr. i 2019; 7,6 mia. kr. i 2020; 8,6 mia. kr. i 2021; 9,6 mia. kr. i 2022 og 10,7 mia. kr. i 2023.

Den finansielle struktur i fjernvarmesektoren

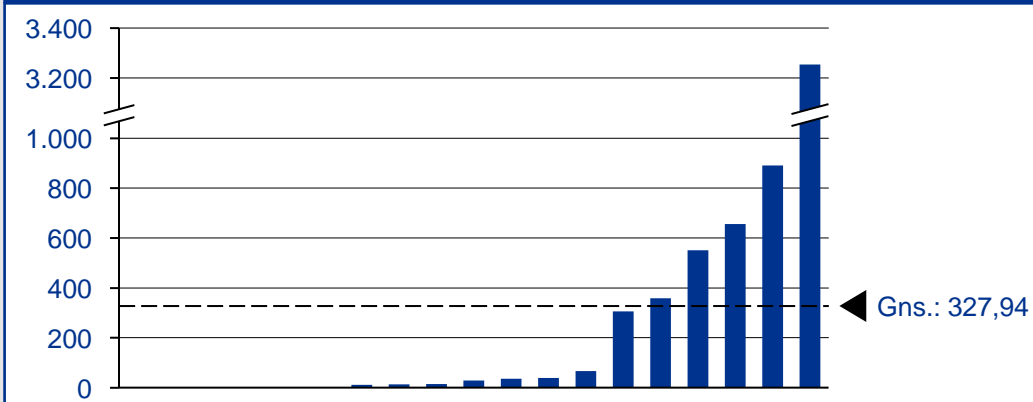
En analyse af fjernvarmeselskabernes regnskabsdata fra årsrapporterne viser, at gælden gennemsnitligt er større end egenkapitalen, hvilket indikerer en begrænset egenkapitalbase i sektoren. Desuden viser resultaterne, at aktiverne i sektoren ikke er fuldt belånt.

Der er en høj belåningsgrad i fjernvarmesektoren

De fleste fjernvarmeselskaber i denne stikprøve har en større gæld end egenkapital, hvilket ses i data fra deres årsrapporter. Dette indikerer en begrænset egenkapitalbase i sektoren. Der er dog en stor variation blandt fjernvarmeselskabernes belåningsgrad, jf. Figur 3.3.

Denne relativt høje belåningsgrad er en tendens blandt fjernvarmeselskaberne, men der er også betydelige variationer mellem de enkelte selskaber i stikprøven. Dette viser, at der er forskelle i selskabernes kapitalstruktur. Desuden bemærkes det, at flere selskaber har en egenkapital, der er på niveau med det krævede indskud til etablering af et selskab, hvilket vidner om den generelt lave egenkapital i sektoren. Det betyder også, at belåningsgraden ikke giver væsentlig entydig indsigt i fjernvarmeselskabernes finansieringsstrategier.

Figur 3.3⁽¹⁾: Belåningsgraden i fjernvarmesektoren – forholdet mellem gæld og egenkapital (2023, n=19)

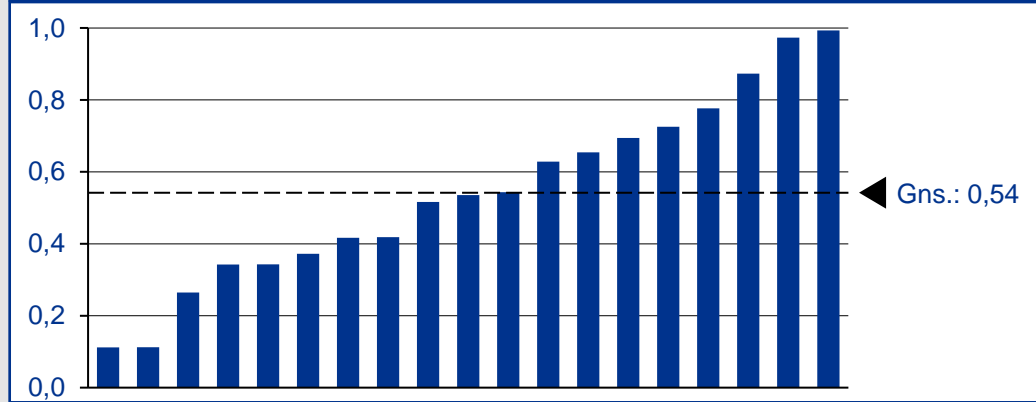


Aktiverne i fjernvarmesektoren er ikke fuldt belånt

Aktiverne i fjernvarmesektoren er ikke fuldt belånt, hvilket ses ved, at den gennemsnitlige gældsgrad er 0,5, jf. Figur 3.4. Dette resultat tyder på, at selvom egenkapitalen i fjernvarmeselskaberne er relativt begrænset, har de ikke udnyttet deres fulde lånekapacitet.

Dette kan tilskrives, at fjernvarmeaktiver skal afskrives over en periode på minimum 5 år og maksimalt 30 år. For mange aktiver er denne periode kortere end deres faktiske levetid, hvilket resulterer i, at fjernvarmeselskaberne afvikler gæld hurtigere, end værdien af aktiverne forringes.

Figur 3.4⁽¹⁾: Gældsgraden i fjernvarmesektoren – forholdet mellem gæld og aktiver (2023, n=19)



Noter: (1) Datagrundlaget er regnskabsdata fra 78 selskabers årsrapporter. Belåningsgraden er udregnet som forholdet mellem gæld og egenkapital. Gældsgraden er udregnet som forholdet mellem gæld og de samlede aktiver.

Den finansielle struktur i drikkevandssektoren

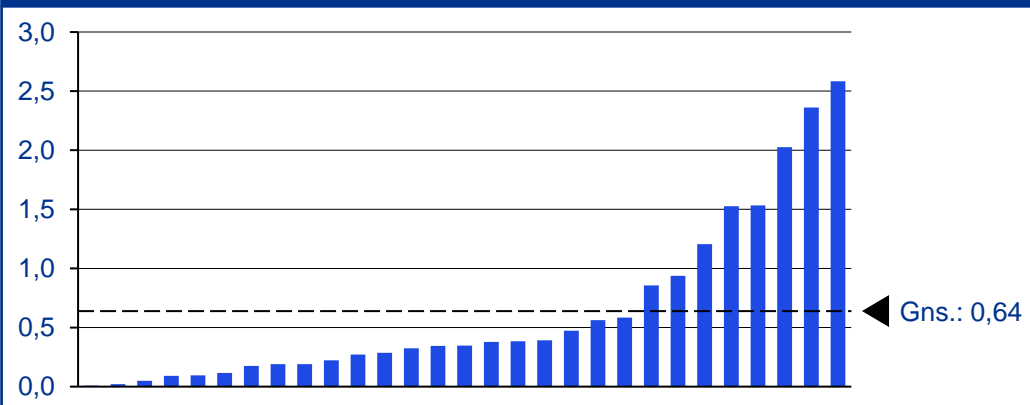
Analysen af selskabernes regnskabsdata viser, at drikkevandsselskabernes gæld generelt er lavere end henholdsvis deres egenkapital og aktiver. Gælden overstiger derfor ikke selskabernes nuværende finansielle kapacitet.

Gælden er lavere end egenkapitalen i drikkevandssektoren

Undersøgelsen af drikkevandsselskabernes belåningsgrad viser, at gælden generelt er lavere end egenkapitalen for disse selskaber, hvilket resulterer i en gennemsnitlig belåningsgrad på ca. 0,6, jf. Figur 3.5. Dette hænger også sammen med, at der er flere drikkevandsselskaber i undersøgelsen, som nævner, at indtægter fra taksterne udgør en væsentlig del af finansieringen af deres investeringer. For disse selskaber spiller takstindtægterne en central rolle i både at understøtte deres investeringsprojekter og reducere behovet for ekstern finansiering.

På den anden side viser data, at nogle drikkevandsselskaber har en gæld, der er højere end deres egenkapital. Især for disse selskaber, hvis indtægtsrammen er fuldt udnyttet, er der ikke samme mulighed for forudbetaling af investeringer, hvilket betyder, at selskaberne skal lånefinansiere til nye investeringer.

Figur 3.5⁽¹⁾: Belåningsgraden i drikkevandssektoren – forholdet mellem gæld og egenkapital (2023, n=29)

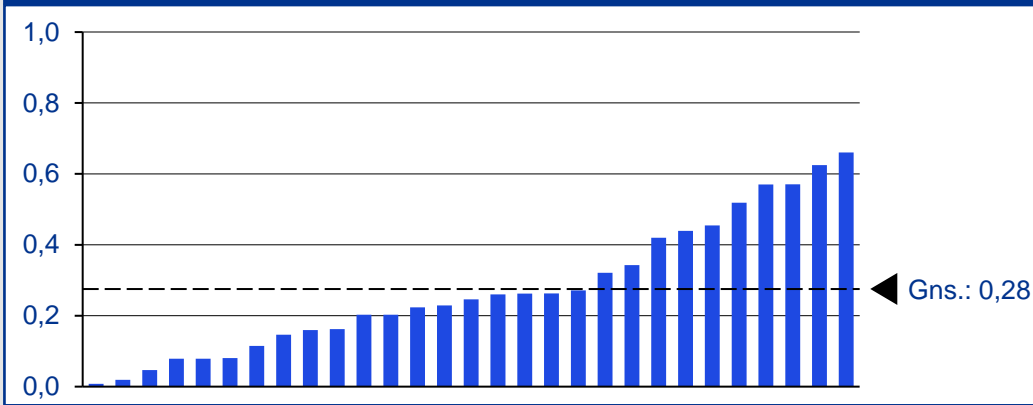


Drikkevandsselskabernes gæld er lavere end deres aktiver

Undersøgelsen af drikkevandsselskabernes gældsgrad viser, at aktiverne i sektoren generelt er lavt belånt. Med en gennemsnitlig gældsgrad på 0,3, jf. Figur 3.6, er den samlede aktivmasse i drikkevandsselskaberne lavere belånt sammenlignet med fjernvarmesektoren⁽²⁾. Flere selskaber nævner, at en lav gældsgrad gør det lettere for selskaberne at sikre de nødvendige midler til at vedligeholde og udvide deres forsyningsystemer.

Hertil kan det yderligere bemærkes, at vandsektoren er gået fra en udgiftsbaseret kommunal tilgang før 2010, hvor gælden var på et lavere niveau, som følge af at investeringerne blev finansieret over taksten eller gennem lån med kortere løbetid, da der ikke var krav om at afskrive aktiver over en regulatorisk fastsat levetid.

Figur 3.6⁽¹⁾: Gældsgraden i drikkevandssektoren – forholdet mellem gæld og aktiver (2023, n=29)



Noter: (1) Datagrundlaget er regnskabsdata fra 78 selskabers årsrapporter. Belåningsgraden er udregnet som forholdet mellem gæld og egenkapital. Gældsgraden er udregnet som forholdet mellem gæld og de samlede aktiver.

(2) Reguleringen af forsyningselskaber varierer mellem forsyningsarterne. Mens drikke- og spildevandsselskaber er underlagt indtægtsrammer, er fjernvarmeselskaber omfattet af et princip om nødvendige omkostninger. For mere information se side 8.

Den finansielle struktur i spildevandssektoren

Analysen af selskabernes regnskabsdata viser, at spildevandsselskabernes gæld generelt også er lavere end henholdsvis deres egenkapital og aktiver. Gælden overstiger derfor ikke selskabernes nuværende finansielle kapacitet.

Gælden er lavere end egenkapitalen i spildevandssektoren

Analysen viser, at også spildevandsselskaberne generelt har en gæld, der er lavere end egenkapitalen, med en gennemsnitlig belåningsgrad på 0,3, jf. Figur 3.7. I forhold til drikkevandsselskaberne er den gennemsnitlige belåningsgrad i spildevandsselskaberne kun halvt så stor. Dette indikerer, at spildevandsselskaberne har en mindre del af deres aktiver finansieret gennem gæld.

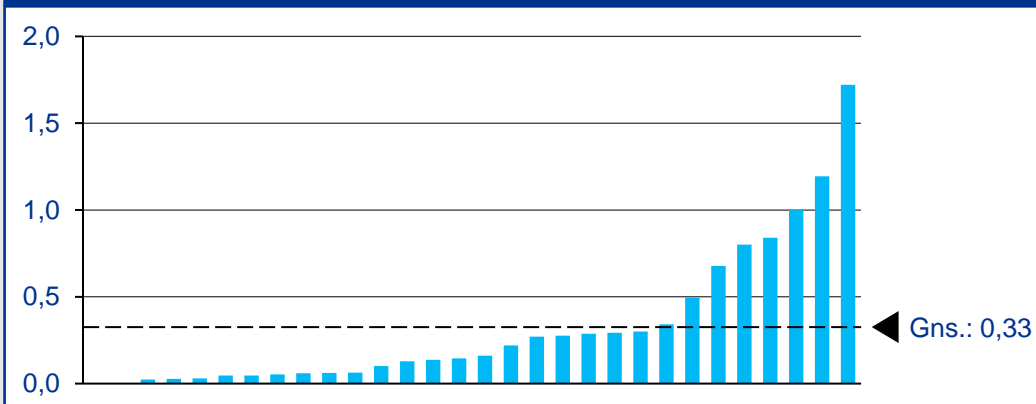
Ligesom for drikkevandsselskaber har nogle spildevandsselskaber også generelt en gæld, der er højere end deres egenkapital. Især for disse selskaber, hvis indtægtsrammen er fuldt udnyttet, er der ikke samme mulighed for forudbetaling af investeringer, hvilket betyder, at selskaberne skal lånefinansiere til nye investeringer.

Spildevandsselskabernes gæld er lavere end deres aktiver

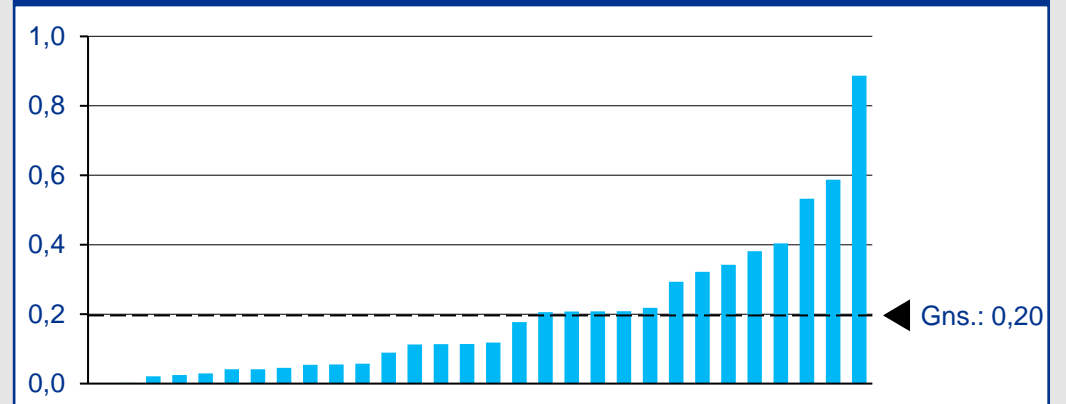
Aktiverne i spildevandssektoren er også lavt belånt på samme måde som i drikkevandssektoren. Det afspejles i en gennemsnitlig gældsgrad på 0,2, jf. Figur 3.8.

En lav gældsgrad gør det lettere for selskaberne at sikre sig de nødvendige midler til at vedligeholde og udvide deres forsyningssystemer.

Figur 3.7⁽¹⁾: Belåningsgraden i spildevandssektoren – forholdet mellem gæld og egenkapital (2023, n=30)



Figur 3.8⁽¹⁾: Gældsgraden i spildevandssektoren – forholdet mellem gæld og aktiver (2023, n=30)



Noter: (1) Datagrundlaget er regnskabsdata fra 78 selskabers årsrapporter. Belåningsgraden er udregnet som forholdet mellem gæld og egenkapital. Gældsgraden er udregnet som forholdet mellem gæld og de samlede aktiver.

Indhold

- | | | |
|-----------|---|------------|
| 01 | Introduktion | Side 2-3 |
| 02 | Ledelsesresumé | Side 4-6 |
| 03 | Udvikling i forsyningssektorens samlede gæld | Side 7-12 |
| 04 | Aktuelle situation og nuværende låneportefølje | Side 13-23 |
| 05 | Barrierer ved lånoptagning | Side 24-29 |

Bilag

Forsyningsselskaberne har adgang til nødvendig finansiering

Resultaterne fra den kvalitative undersøgelse viser graden af lånefinansiering i forsyningssektoren. Den gennemsnitlige lånefinansieringsgrad i fjernvarme-, drikkevands- og spildevandssektoren er henholdsvis 90 pct., 55 pct. og 66 pct.

Selskaberne kan finde finansiering til deres investeringer

De interviewede selskaber oplever ingen umiddelbare udfordringer med at skaffe den nødvendige finansiering til deres investeringer. Det var heller ikke muligt at indhente konkrete eksempler på, at de har fået afslag på lån. Forsyningsselskaberne får dermed dækket deres løbende investeringsbehov til deres forsyningsområde.

Selskaberne nævner, at de ofte har gode muligheder for at optage lån hos KommuneKredit. Samtidig er der mange selskaber, som oplever en stor interesse fra de kommercielle långivere. De private banker og pengeinstitutter tager ofte direkte kontakt til forsyningssekskaberne og udviser generelt en god forståelse for branchen.

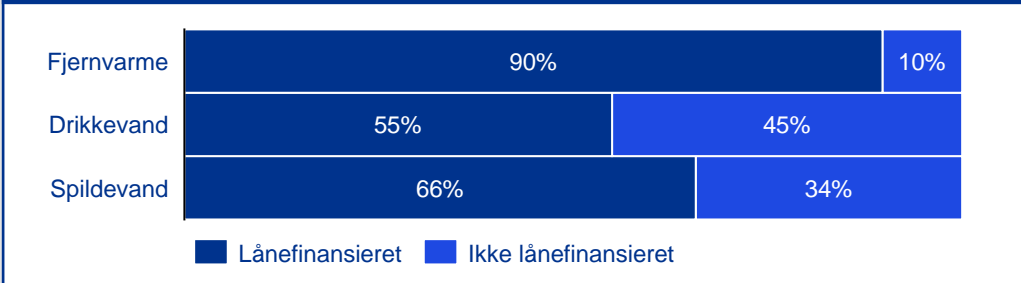
Desuden nævner selskaberne, at der ikke er væsentlige forskelle på lånerenterne på tværs af forskellige projekttyper. Dertil nævner ingen af de adspurgte selskaber konkrete forhold med væsentlig indflydelse på lånerenterne. I forlængelse heraf er der heller ingen selskaber i denne kortlægning, som rapporterer om udfordringer ved at optage lån til anlægsfasen, hvor der ofte anvendes byggekreditter.

Investeringer er i højere grad lånefinansierede i varmesektoren

I varmesektoren har 90 pct. af investeringerne de seneste fem år været finansieret via lån, *jf. Figur 4.1*. Selskaberne nævner, at det blandt andet skyldes prisreguleringen, der begrænser mulighederne for at generere afkast på investeret kapital og dermed reducerer incitamentet til at stille kapital til rådighed. Derudover har kapitalen historisk set kunne tilvejebringes gennem KommuneKredit til så lave omkostninger, at det ikke har givet mening at finde likviditet på andre måder.

Vandsektoren har en lavere grad af lånefinansiering, men stadig en betydelig andel med et gennemsnit på henholdsvis 55 pct. og 66 pct. af investeringerne, der er lånefinansieret de seneste fem år. Forventningen er, at vandsektoren vil opleve en stigende gældssætning i fremtiden, da mange selskaber står over for betydelige investeringer. Dette vil sandsynligvis føre til en stigning i brugen af lånefinansiering i disse selskaber⁽²⁾.

Figur 4.1⁽¹⁾: Lånefinansiering af investeringer de seneste fem år (n=35, pct. andel)



Case 4.1⁽³⁾: Gælds- og belåningsgrad i elnetselskaber

For at give et perspektiv på fjernvarme-, drikke- og spildevandsselskabernes finansielle situation er det relevant at se på elnetselskaber, som også opererer som forsyningsmonopoler.

Elnetselskaberne har en gennemsnitlig belåningsgrad på 1,36, hvilket er markant højere end belåningsgraden i drikke- og spildevandsselskaber, men lavere end belåningsgraden i fjernvarmeselskaber. Den gennemsnitlige gældsgrad i elnetselskaberne på 0,54 er på niveau med fjernvarmeselskaber og højere end i drikke- og spildevandsselskaber. I en rapport⁽⁴⁾ fra 2022 estimerer Forsyningstilsynet, at den branchespecifikke gearing for elnet er på 50 pct., hvilket svarer til en belåningsgrad på 1.

Noter: (1) Datagrundlaget er baseret på interviews med en række fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber. For mere information se side 3 og bilag C.

(2) Der er to drikkevandsselskaber i stikprøven, som rapporterer en lånefinansiering på 0 pct., hvor det ene selskab er en nyetableret forsyning, og det andet selskab er en del af en fælles cash-pool ordning (finansiering gennem moderselskab).

(3) Tallene er baseret på en stikprøve af 11 eldistributionsselskabers årsregnskaber, hvor der er trukket data på materielle aktiver, egenkapital og langsigtede gældsforpligtigelser.

(4) "Evaluerings af WACC'en for netvirksomheder", 2022, Forsyningstilsynet.

KommuneKredit er fortsat den dominerende låneudbyder

Den kvalitative analyse viser, at forsyningsselskaberne har størstedelen af deres gæld hos KommuneKredit, og at de fleste selskaber ikke indhenter flere end ét tilbud, når de skal optage lån. Der er dog mange selskaber, som oplever en stor interesse fra de kommercielle långivere.

Forsyningsselskaber foretrækker KommuneKredit

De adspurgte selskaber, uanset forsyningsart, har historisk set valgt at låne hos KommuneKredit på grund af deres lave renter og fleksibilitet i forhold til at imødekomme selskabernes finansielle behov, jf. Figur 4.2.

Der er dog nogle selskaber, som nu oplever en udfordrende proces med at optage lån hos KommuneKredit på grund af krav om garantistillelse og godkendelsesprocesser hos kommunalbestyrelser, hvilket kan medføre forsinkelser og kompleksitet i låneansøgningsprocessen. Dette er også belyst i Case 4.2.

Dette betyder, at enkelte større selskaber planlægger og samler deres investeringsbehov for året, så de kan lave en samlet ansøgning til kommunen. Derudover er der også forskelle på kommunernes godkendelsesprocesser, hvor nogle kommuner har en mere fleksibel tilgang med hensyn til lånebehov end andre.

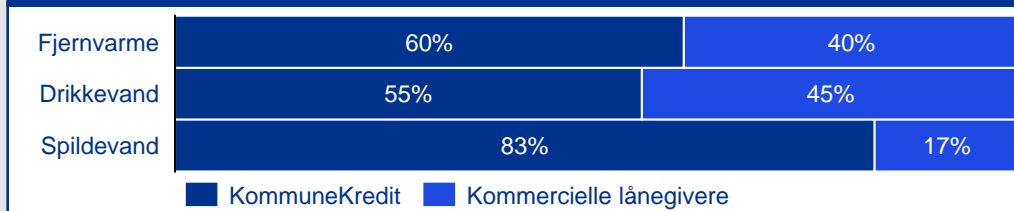
Flere selskaber påpeger også, at KommuneKredit stiller øgede compliance-krav, hvilket kan medføre en øget administrationsbyrde og krav til økonomifunktionerne i selskaberne i forbindelse med låneansøgninger.

Case 4.2: Kommune opkræver en høj garantiprovision

Et fjernvarmeselskab i Region Midtjylland står over for udfordringer med finansiering på grund af en relativt høj garantiprovision på 1,1 pct. Denne omkostning har fået selskabet til at fravælge KommuneKredit til optagelse af nye lån.

Selskabet har i stedet valgt at fokusere på kommercielle långivere. De ønsker desuden at opbygge stærke relationer med private banker, hvor de primært er i dialog med storkundeafdelingerne for at sikre bedre finansieringsbetingelser og lavere omkostninger. Denne tilgang er en del af selskabets langsigtede strategi for at optimere finansieringsomkostningerne og forbedre deres økonomiske forhold.

Figur 4.2⁽¹⁾: Fordeling af selskabernes samlede gæld mellem KommuneKredit og kommercielle långivere (n=35, pct. andel)



Figur 4.3⁽¹⁾: Selskaber, der har indhentet mere end ét lånetilbud (n=35, pct. andel)



Begrænset indhentning af lånetilbud blandt forsyningsselskaber

For at få et yderligere indblik i forsyningsselskabernes lånestrategi er de også blevet spurgt om, hvor mange forskellige lånetilbud de indhenter. Resultaterne viser, at 71 pct. af forsyningsselskaberne vælger at indhente ét lånetilbud, og 29 pct. vælger at indhente mere end ét lånetilbud, jf. Figur 4.3. For multiforsyningsselskaber er det ofte moderselskabet, der står for at indhente finansiering til datterselskaberne. Dette sikrer billigere finansiering, da selskabet tager den samlede eller dele af den samlede investeringsportefølje med i forhandlingerne med långiver.

Til trods for at mange selskaber ikke indhenter flere tilbud, har langt størstedelen af de adspurgte selskaber været i kontakt med en eller flere kommercielle långivere. Særligt de større forsyningsselskaber oplever at blive kontaktet af kommercielle banker med henblik på at udlåne penge til deres projekter.

Noter: (1) Datagrundlaget er den kvalitative undersøgelse blandt forsyningsselskaberne. For mere information se side 3 og bilag C.

Selskaberne har fokus på en stabil og forudsigelig rentebyrde

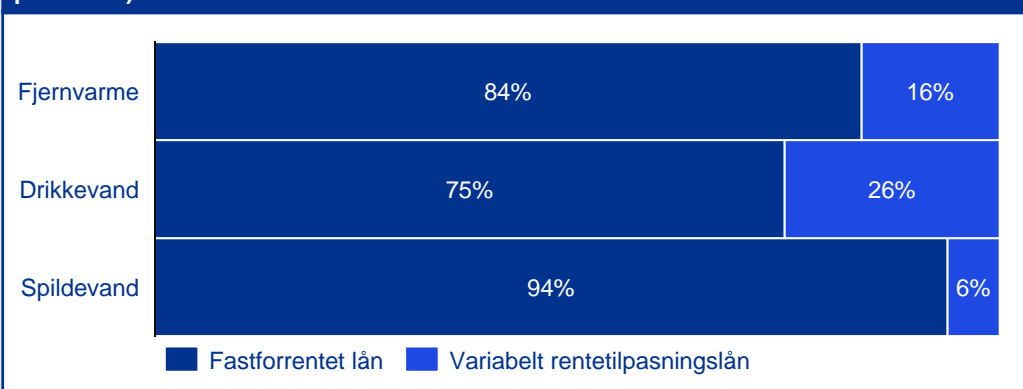
Resultaterne fra den kvalitative undersøgelse viser, at forsyningsselskaberne foretrækker stabilitet i deres finansielle forpligtelser.

Der optages hovedsageligt fastforrentede lån

De fleste forsyningsselskaber, der deltog i denne undersøgelse, har valgt at optage fastforrentede lån. Denne kortlægning viser, at fjernvarme-, drikkevands- og spildevandssektorens gæld i fastforrentede lån gennemsnitlig er hhv. 84 pct., 81 pct. og 94 pct., jf. Figur 4.4.

Fastforrentede lån giver selskaberne mulighed for at beskytte sig mod renteusving og sikre, at deres finansielle planlægning kan gennemføres uden risiko for uventede stigninger i omkostningerne. Den høje andel af fastforrentede lån afspejler derfor en præference for en forudsigelighed, som kan forklares, ved at sektorens betydelige investeringer gør, at selv små ændringer i renteniveauet får stor betydning for rentebetalingerne. Selskaberne vurderer samtidig, at der er en generel forbrugerpræference for stabile priser.

Figur 4.4⁽¹⁾: Fordelingen mellem fastforrentet lån og variabelt rentetilpasningslån (n=35, pct. andel)



Noter: (1) Datagrundlaget er baseret på interviews med en række fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber. For mere information se side 3 og bilag C.

Case 4.3: Multiforsyningsselskab valgte kun fastforrentet lån for at udnytte lave renter

Et drikkevands- og spildevandsselskab i Region Midtjylland traf en beslutning om at omlægge deres variable rentetilpasningslån til et fastforrentet lån. Denne beslutning blev taget i en periode, hvor renterne var på et historisk lavt niveau. Selskabet vurderede, at de nuværende markedsforhold gav en gunstig mulighed for at sikre sig mod fremtidige rentestigninger.

Selskabet havde tidligere haft flere lån med variabel rente, men med udsigt til potentielt stigende renter valgte selskabet at fastlåse renten ved at omlægge til fastforrentet lån. Denne beslutning blev truffet med det formål at stabilisere de finansielle omkostninger og beskytte selskabet mod de potentielt højere renter, der kunne opstå i fremtiden.

Selskabernes overvejelser om låneporteføljens sammensætning

Selvom fastforrentede lån dominerer, er der også en anerkendelse af fordelene ved at have en diversificeret låneporteføjlje. Ved at kombinere fastforrentede lån med variabelt forrentede lån kan selskaberne opnå en mere balanceret risikoprofil.

Denne tilgang giver selskaberne mulighed for at udnytte potentielle rentefald og reducere omkostningerne ved eventuelle fremtidige rentestigninger. Ved at diversificere lånetyperne kan selskaberne forbedre deres økonomiske fleksibilitet og styrke deres evne til at navigere gennem fremtidige udfordringer, samtidig med at de mindsker den samlede risiko. Dette er også belyst i Case 4.3.

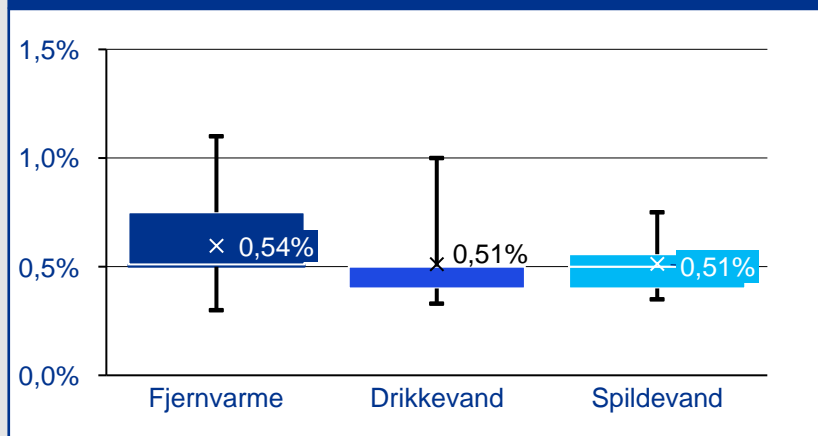
Garantiprovisionssatsen påvirker den finansielle strategi

Der kræves kommunal garanti i hele lånets løbetid ved lån fra KommuneKredit. I den forbindelse skal selskaberne betale en garantiprovision. Satsen for denne provision kan variere på tværs af kommunerne, men denne undersøgelse viser, at den gennemsnitligt ligger på 0,5 pct.

Garantiprovisionssatsen ligger gennemsnitligt på 0,5 pct.

Deltagerne i undersøgelsen er også blevet spurgt ind til, hvad de bliver opkrævet i garantiprovision. Resultaterne viser, at den gennemsnitlige garantiprovisionssats er ca. 0,5 pct. Der er meget få outliers, og de fleste observationer er koncentreret relativt tæt omkring det beregnede gennemsnit (markeret med et kryds), jf. Figur 4.5. Samtidig viser resultaterne fra den kvalitative undersøgelse, at der ikke er store forskelle på tværs af forsyningssektorerne. Der er dog en lidt større spredning i fjernvarmesektoren, hvor der også er et selskab, som bliver opkrævet den højeste garantiprovisionssats på 1,1 pct., jf. Figur 4.6.

Figur 4.5⁽¹⁾: Fordelingen af garantiprovisionssatsen (n=32)⁽²⁾

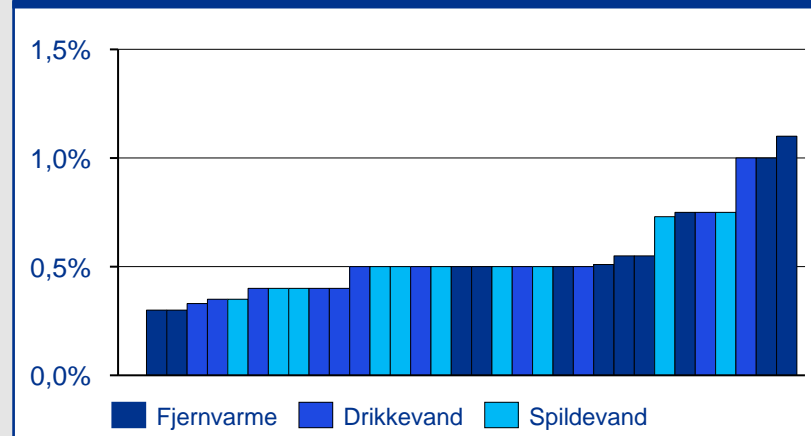


Garantiprovisionssatsen er afgørende for selskabernes valg af långiver

Selskaberne nævner, at satsen for garantiprovisionen er en af de afgørende faktorer i forsyningsselskabernes beslutning om valg af långiver. Selskaberne rapporterer, at KommuneKredit bliver fravalgt, hvis garantiprovisionssatsen er på et for højt niveau.

Dette valg understreger, hvordan omkostningerne ved garantiprovision kan påvirke selskabernes finansielle strategi og kan føre til, at de søger alternative finansieringskilder med mere konkurrencedygtige vilkår.

Figur 4.6⁽¹⁾: Fordelingen af garantiprovisionssatsen (n=33)



Information om garantistillelse³

Nedenfor fremhæves nøgleaspekter ved kommunal garantistillelse og tilhørende krav og ansvar:

Lån og garantistillelse: Ved lån fra KommuneKredit til en ikke-kommunal juridisk enhed kræves kommunal garanti i hele lånets løbetid. Kommunen kan også garantere for lån fra banker og realkreditinstitutter.

Inddrivelse af garantiprovision: Kommuner skal sikre opkrævning af markedskonform garantiprovision ved udstedelse af garantier til forsyningsselskaber.

Risiko og kompensation: Hvis et forsyningsselskab ikke kan betale, skal kommunen dække det garanterede beløb, og garantiprovisionen kompenserer kommunen for at påtage sig denne risiko.

Risikovurdering: En kvalificeret risikovurdering af låntagers risiko-profil er essentiel for beregning af en markedskonform garantiprovision.

Noter: (1) Datagrundlaget er den kvalitative undersøgelse blandt forsyningsselskaberne. For mere information se side 3 og bilag C.

(2) Der er to forsyningsselskaber i stikprøven, som ikke har oplyst en garantiprovisionssats. Desuden skal I/S-selskaber ikke betale garantiprovision til kommunen. Der er et I/S-selskab fra fjernvarmesektoren med i stikprøven, som ikke er taget med i figuren.

(3) Vejledende udtalelse om kommunal garantistillelse efter varmforsyningsloven, 20-12-2023, Energistyrelsen.

Kommunale garantier bruges ikke til at sikre kommercielle lån

Undersøgelsen viser, at forsyningsselskaberne, der optager lån hos kommercielle långivere, ofte vælger at stille pantsikkerhed i deres aktiver frem for at benytte kommunal garanti, primært på grund af de yderligere omkostninger fra garantiprovisionen.

Der stilles pantsikkerhed til de kommercielle långivere

I denne undersøgelse er det konstateret, at ingen af de adspurgte forsyningsselskaber benytter kommunen som garant for deres lån hos banker og realkreditinstitutter. Årsagen til dette fravalg skyldes primært de betydelige omkostninger, der er forbundet med garantiprovisionen, som selskaberne vurderer som uforholdsmæssigt høje i forhold til den økonomiske fordel ved en kommunal garanti. Som følge heraf vælger størstedelen af selskaberne i stedet at stille pantsikkerhed i deres aktiver, når de optager gæld hos kommercielle långivere.

Dertil nævner særligt fjernvarmeselskaberne, at det er dyrt at låne penge fra kommercielle långivere til konkurrenceudsatte aktiviteter, såsom carbon capture-anlæg (CCS) og affaldsforbrændingsanlæg. Det skyldes blandt andet, at det ikke er muligt at stille sikkerhed i de regulerede aktiver. Se blandt andet Case 4.4 for uddybning og kapitlet om barrierer ved lånoptagning.

Selskaberne oplever ikke væsentlige udfordringer med at stille pantsikkerhed⁽²⁾

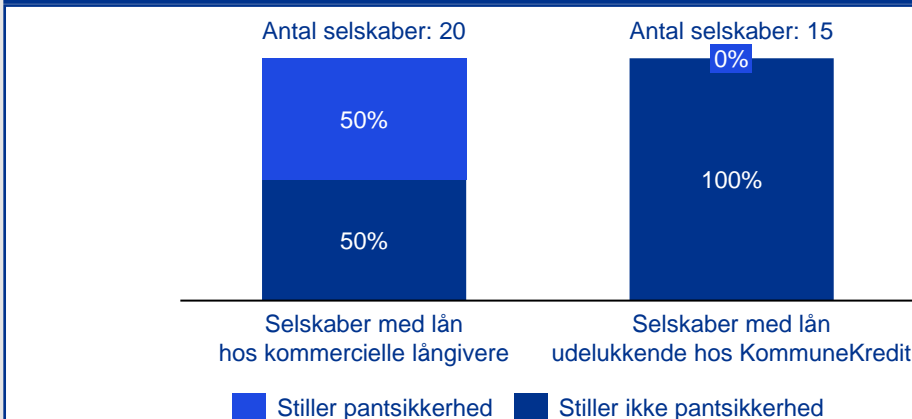
Den kvalitative undersøgelse viser, at for selskaber med lån hos en kommerciel långiver vælger 50% at stille pantsikkerhed i deres aktiver, jf. Figur 4.7. Selskaberne rapporterer, at denne praksis ikke udgør nogen større udfordring, da banker og realkreditinstitutter generelt accepterer aktiverne som tilstrækkelig sikkerhed. Dette gælder selv med hensyntagen til de særlige aktiver, der findes i forsyningssektoren, såsom rørledninger og vandværker. Værdien af pant baserer sig typisk ikke på aktivets likviditet i markedet, men derimod dets evne til at generere indtægter fra forbrugerne fremover⁽³⁾. Af de adspurgte selskaber er der ingen, der oplever barrierer i forhold til at kunne stille tilstrækkelig garanti i deres aktiver. Der er på nuværende tidspunkt tilstrækkelig friværddi. De resterende af selskaberne med lån hos kommercielle långivere vælger alternative finansieringsmetoder. Nogle selskaber bruger finansiel leasing i stedet for at stille pantsikkerhed i aktiverne, mens andre har en kassekredit, hvor der ikke er samme krav til sikkerhed.

Noter: (1) Datagrundlaget er baseret på interviews med en række fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber. For mere information se side 3 og bilag C.

(2) Forsyningsselskaber er omfattet af en belåningsgrænse på 60 pct. Dette øger pantsikkerheden for långiver, fordi aktivernes værdi helst skal overstige lånets størrelse for at mindske risikoen for långiveren.

(3) For mere information se analysen "Kortlægning af lånemarkedet for forsyningsselskaber", der beskriver långiveres parametre ved kreditgivning.

Figur 4.7⁽¹⁾: Fordelingen af selskaber, der stiller pantsikkerhed (n=35)



Case 4.4: Multiforsyningsselskab skal finansiere CCS-anlæg

Et multiforsyningsselskab vil gerne investere i et CCS-anlæg til deres fjernvarmeproduktionsanlæg. I den forbindelse har selskabet været i dialog med kommercielle banker om lån til at finansiere anlægget. Selskabet oplyser, at de bliver tilbudt lån, der ligger 400 basispoint over deres normale lånerente, fordi de ikke kan stille sikkerhed i deres regulerede aktiver, såsom fjernvarmenettet.

Denne investering sætter dermed selskabet i en svær økonomisk situation. De ønsker at bidrage til den grønne omstilling ved at fange deres CO₂-udledning, men for nuværende medfører det en tydelig risikoeksponering, da der ikke er et velfungerende marked for CO₂, og det er dermed svært at få forretningscasen til at hænge sammen.

Forsyningsselskaberne vælger sjældent at ændre deres lån

Det er kun få af de adspurgte forsyningsselskaber, som har valgt at omlægge deres lån. Samtidig vælger selskaberne ofte at optage lån til en portefølje af investeringsprojekter.

Forsyningsselskaberne omlægger sjældent deres lån

Langt de fleste selskaber forklarer, at de ikke omlægger eller indfrier lån. Dette gælder for både fjernvarmeselskaber, hvor 85 pct. angiver, at de ikke har omlagt eller indfriet et lån, samt for drikke- og spildevandsselskaber, hvor det er henholdsvis 92 pct. og 90 pct., som svarer det samme, *jf. Figur 4.8*. Især i drikke- og spildevandssektoren forklares det lave niveau af omlægninger med, at der ikke er en økonomisk fordel for selskaberne ved aktivt at optimere deres låneportefølje. Dette skyldes den gældende økonomiske regulering. For mere information se Case 4.5 samt kapitlet om barrierer ved lånoptagning.

Den lave andel af selskaber, der vælger at omlægge deres lån, kan også afspejle en periode præget af manglende kursgevinster og stigende renter, hvilket gør det mindre attraktivt at refinansiere eller omlægge eksisterende lån.

En tredje årsag kan være, at lån i KommuneKredit er inkonvertérbare og dermed ikke kan indfries til kurs 100 uanset den aktuelle markedskurs på obligationen. Lånene kan dog stadig indfries til markedskursen.

Der er dog mange selskaber, som er i løbende dialog med kommercielle långivere og derigennem får vejledning og rådgivning om gældspleje.

Figur 4.8⁽¹⁾: Forsyningsselskaber, der enten har omlagt eller indfriet et lån (pct. andel)



Case 4.5: Indregning af finansielle indtægter i indtægtsrammen i vandsektoren

Et vandselskab havde en gunstig mulighed for at omlægge nogle af deres lån for at opnå en betydelig kursgevinst, men afholdt sig fra det, da realiserede kursgevinster indberettes som en indtægt og indregnes sammen med øvrige indtægter for at sikre overholdelse af den økonomiske ramme. Derfor må selskabet det pågældende år nedsætte forbrugertaksterne med et beløb svarende til den finansielle indtægt, der realiseres ved kursgevinsten.

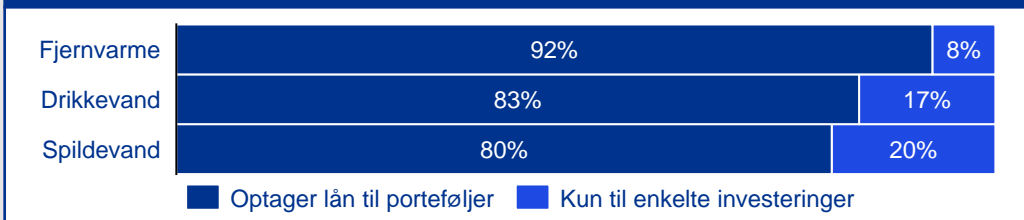
Selskabet nævner, at dette resulterer i manglende incitament til at optimere den finansielle struktur, herunder optimering af den samlede likviditet.

Der optages hovedsageligt lån til en portefølje af investeringer

Forsyningsselskaberne finansierer typisk deres investeringer ved at optage lån til en samlet portefølje af projekter, *jf. Figur 4.9*. I tilfælde af større enkeltstående investeringer vælger selskaberne dog ofte at optage separate lån dedikeret specifikt til disse projekter.

Der er ingen selskaber, som samler investeringer i en portefølje for at håndtere udfordringer ved uoverensstemmelser mellem aktivernes afskrivningsperiode og lånenes løbetid.

Figur 4.9⁽¹⁾: Lånes der til enkelte investeringer eller portefølje (procentandel)



Noter: (1) Datagrundlaget er baseret på interviews med en række fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber. For mere information se side 3 og bilag C.

Forsyningsselskaberne anvender professionel rådgivning

Der er flere selskaber, som bruger vejledning fra deres kommercielle långiver, rådgivning fra deres revisor eller bruger professionel rådgivning i forbindelse med optagelse og omlægning af lån.

Forsyningsselskaberne søger relevant rådgivning i forbindelse med lånoptagelse

Næsten halvdelen af selskaberne i denne undersøgelse får konkret vejledning fra deres bank eller pengeinstitut, jf. Figur 4.10. Denne rådgivning kan omfatte alt fra strategisk vejledning om optimal lånestruktur til praktisk hjælp ved optagelse og omlægning af lån.

Resultaterne fra den kvalitative undersøgelse viser også, at 25 pct. af drikkevandsselskaberne anvender anden professionel rådgivning.⁽²⁾ Dette forhold viser en bevidsthed om vigtigheden af at udnytte ekspertise for at sikre gunstige lånevilkår og optimere den finansielle struktur. Professionel rådgivning kan bidrage til at identificere de mest fordelagtige låneprodukter, navigere i komplekse finansielle beslutninger og tilpasse låneporteføljen i overensstemmelse med selskabets langsigtede mål og regulatoriske krav. Dette er også belyst i Case 4.6.

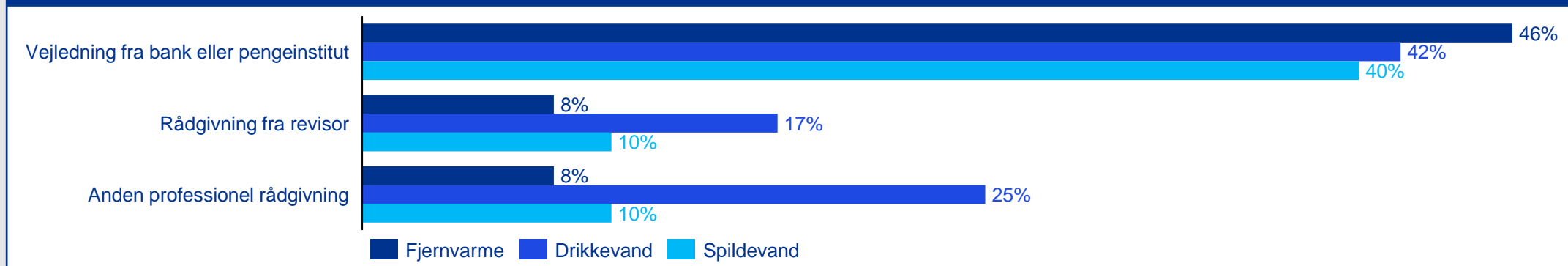
Case 4.6: Multiforsyningsselskab vælger udelukkende private långivere

Et lille multiforsyningsselskab beliggende i Region Nordjylland bliver af deres kommune opkrævet en relativt høj garantiprovision på 0,75 pct. Denne provision gør lån fra KommuneKredit mindre attraktive for selskabet, hvilket har betydet, at de har valgt at fokusere på private långivere for at opnå de mest fordelagtige finansieringsbetingelser.

Derfor har de valgt at være i mere regelmæssig dialog med deres långivere for at optimere lånevilkår, sikre rentesatser, anvende rente-swaps og overveje omlægning samt vidererulning og indfrielse af eksisterende lån. Denne aktive tilgang hjælper selskabet med at minimere finansielle risici og udnytte de mest favorable finansieringsmuligheder.

Når selskabet planlægger nye projekter, sikrer de sig, at de modtager tilbud fra mindst to forskellige banker. Denne procedure sikrer en grundig evaluering af finansieringsmulighederne og giver selskabet mulighed for at vælge den mest økonomisk fordelagtige løsning.

Figur 4.10⁽¹⁾: Procentandel af selskaber, som anvender professionel rådgivning i forbindelse med optagelse og omlægning af lån (n=35)



Noter: (1) Datagrundlaget er baseret på interviews med en række fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber. For mere information se side 3 og bilag C. En respondent kan have valgt flere svarmuligheder.

(2) Professionel rådgivning refererer i denne sammenhæng til rådgivning, som leveres mod betaling, typisk fra eksterne konsulenter, rådgivningsfirmaer eller eksperter, der tilbyder specialiseret viden og vejledning i specifikke fagområder.

Henlæggelsesmuligheden forventes afskaffet for fjernvarme

Det er ca. en tredjedel af de adspurgte fjernvarmeselskaber, der anvender henlæggelser til finansiering af fremtidige investeringer. Der er dog flere selskaber, der allerede er gået væk fra at bruge henlæggelser som følge af den politiske aftale, som lægger op til at fjerne denne mulighed.

Der er stadig nogle fjernvarmeselskaber, der anvender henlæggelser

Fjernvarmeselskaberne har i dag mulighed for at opkræve op til 75 pct. af en konkret investering fra forbrugerne forud for idriftsættelsestidspunktet ved henlæggelser. For at gøre dette skal fjernvarmeselskabet indsende en investerings- og henlæggelsesplan til Forsyningstilsynet. Resultaterne fra den kvalitative undersøgelse viser, at 31 pct. af fjernvarmeselskaberne anvender henlæggelser, jf. Figur 4.11.

Hvis et selskab vælger ikke at gennemføre investeringen, skal henlæggelserne tilbagebetales til forbrugerne, selskabet er derfor i en periode nødt til at nedsætte varmeprisen for at kompensere forbrugerne for, at de har forudbetalt til en investering, der alligevel ikke afholdes. Dette skaber administrative udfordringer for selskaberne. Se blandt andet Case 4.7 for uddybning og kapitlet om barrierer ved lånoptagning.

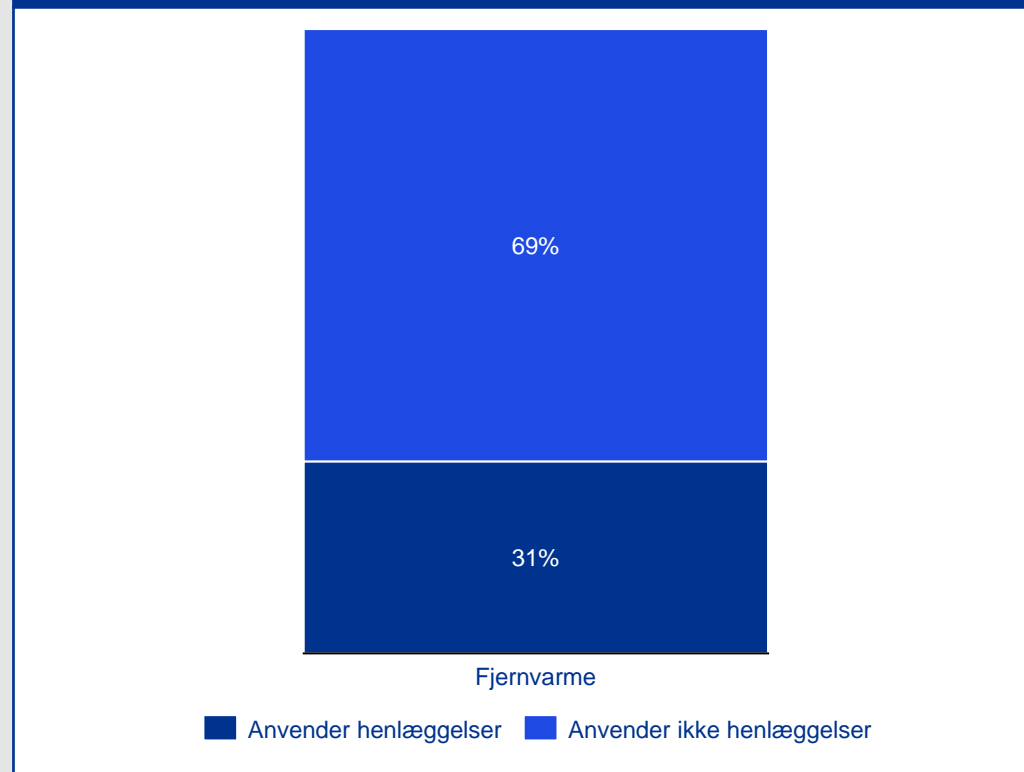
Der er flere selskaber, der er stoppet med at bruge henlæggelser som følge af den politiske aftale "Klimaaf tale om grøn strøm og varme 2022", som lægger op til at fjerne denne mulighed.

Case 4.7: Fjernvarmeselskab ender med at skulle tilbageføre henlæggelser

Et mindre fjernvarmeselskab i Nordjylland har flere gange været nødt til at tilbageføre henlæggelser, da planlagte projekter enten er blevet droppet eller udskudt. Denne praksis har skabt administrative udfordringer for selskabet, som oplever, at tilbageførelsen af midler er både tids- og ressourcekrævende.

Selskabet påpeger, at det er problematisk, at henlæggelser ikke kan overføres til andre projekter eller investeringer, hvilket kunne have lettet de administrative byrder og skabt større fleksibilitet i planlægningen.

Figur 4.11 ⁽¹⁾: Anvendelse af henlæggelser (n=13, pct. andel)



Noter: (1) Datagrundlaget er baseret på interviews med en række fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber. For mere information se side 3 og bilag C.

Likviditetsstyring med fleksible afskrivninger og kassekredit

Flere af respondenterne i undersøgelsen oplyser, at de oplever udfordringer med likviditeten. For at imødegå disse problemer anvender selskaberne dog en række forskellige metoder.

Likviditetsudfordringer

Der er flere af de adspurgte selskaber i fjernvarme-, drikkevands- og spildevandssektoren, som nævner problemstillingen, der kan opstå ved tidsforskydningen mellem indtægter fra forbrugerne og forfaldne regninger, dette skyldes blandt andet, at indtægterne kommer ind få gange om året, men i store mængder. Dermed kan der opstå relativt store likviditetsmæssige udsving i kassebeholdningen, og dette er særligt aktuelt for selskaber med mange forbrugere.

En kassekredit giver selskaberne et fleksibelt værktøj til at håndtere udsving i likviditeten

En kassekredit giver selskaber et fleksibelt værktøj til at håndtere udsving i likviditeten. De fleste selskaber beretter om, at de på nuværende tidspunkt er i stand til at håndtere likviditetsmæssige udsving ved hjælp af en kassekredit.

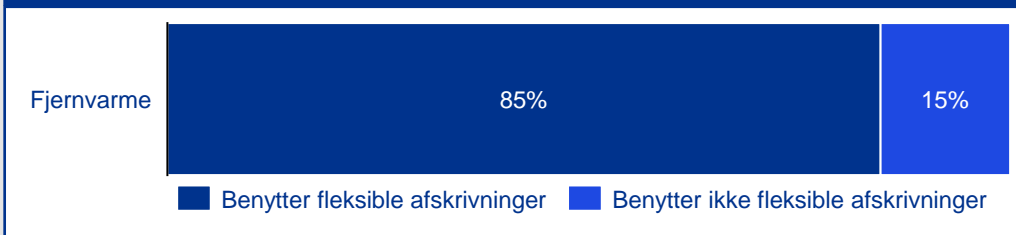
For kommunale selskaber kan der være udfordringer med at opretholde en tilstrækkelig kassekredit til at håndtere likviditetsudsving. Den regulatoriske grænse for en kassekredit i kommunale selskaber kan medføre, at denne kreditfacilitet ikke er tilstrækkelig til at dække de likviditetsudsving, der opstår på grund af forskydning i tidspunkterne for indtægter fra forbrugerne og forfaldne regninger. Se blandt andet Case 4.8 for uddybning samt kapitlet om barrierer ved lånoptagning.

Case 4.8: Kassekreditloft skaber likviditetsproblemer for fjernvarmeselskab

Et større fjernvarmeselskab i Region Sjælland har en kassekredit til at styre likviditeten gennem året. Kassekrediten er begrænset af et loft, der er fastsat ud fra antallet af borgere i selskabets forsyningsområde.

På grund af dette loft oplevede selskabet en likviditetsklamme, der tvang dem til at søge henstand hos leverandørerne. Desuden blev de nødt til at sælge CO2-kvoter på et ufordelagtigt tidspunkt for at skaffe hurtig likviditet.

Figur 4.12⁽¹⁾: Fjernvarmeselskabernes anvendelse af fleksible afskrivninger (n=13, pct. andel)



Fjernvarmeselskabernes anvendelse af fleksible afskrivninger

Langt de fleste fjernvarmeselskaber benytter sig af fleksible afskrivninger som et redskab til at opretholde både stabile varmepriser og tilstrækkelig likviditet i deres drift², jf. Figur 4.12.

Denne praksis giver selskaberne mulighed for at tilpasse afskrivningsperioderne inden for en periode af min. 5 år og maks. 30 år, hvilket gør dem i stand til bedre at håndtere udsving i både udgifter og indtægter. Ved at justere afskrivningerne kan fjernvarmeselskaberne således afbøde nogle af de likviditetsudfordringer, de står overfor, og samtidig sikre en mere forudsigelig økonomisk udvikling⁽²⁾.

På den anden side kan begrænsningen i afskrivningsperioden også udgøre en hindring, idet den kan være for restriktiv for nogle projekter med en levetid på over 30 år og tilsvarende for investeringer med en levetid under 5 år. Yderligere forklaring findes også i kapitlet om barrierer ved lånoptagning.

Noter: (1) Datagrundlaget er baseret på interviews med en række fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber. For mere information se side 3 og bilag C.

(2) F.eks. kan store udsving i brændselspriserne påvirke selskabernes likviditet, da der kræves tre måneders varsel om væsentlige prisstigninger, hvilket resulterer i en forsinkelse i prissætningen i forhold til udviklingen af omkostninger.

Vandselskaber forudser økonomisk usikkerhed i fremtiden

Samtlige selskaber i drikkevands- og spildevandssektoren har et eller flere aktiver, som har en længere afskrivningsperiode end løbetiden på de dertilhørende lån. Afskrivningsperioden for drikkevands- og spildevandsselskabernes aktiver er op til 75 år, og løbetiden på lånene er op til 30-40 år.

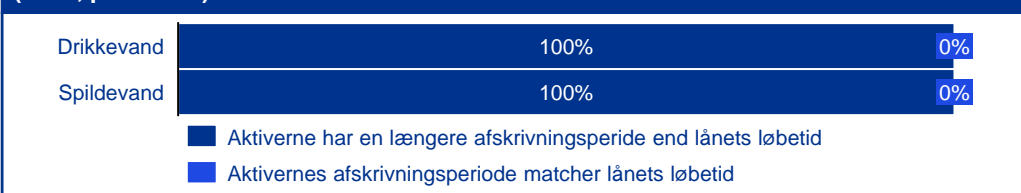
Uoverensstemmelse mellem afskrivningsperiode og løbetid

I drikkevands- og spildevandssektoren er der en gennemgående uoverensstemmelse for aktivernes afskrivningsperiode og løbetiden på de dertilhørende lån. Samtlige selskaber, der deltog i denne undersøgelse, har rapporteret, at de oplever, at størstedelen af deres aktivers afskrivningsperiode er længere end de gældende låns løbetid, jf. Figur 4.13.

Denne uoverensstemmelse kan ifølge selskaberne skabe betydelige udfordringer i forhold til at sikre en bæredygtig finansiel struktur, da selskaberne risikerer at skulle refinansiere deres lån, mens deres aktiver stadig er i brug, hvilket kan medføre yderligere omkostninger og økonomisk usikkerhed. Det kan i sidste ende også betyde, at selskabet bliver sat under administration som følge af at have højere udgifter end indtægter.

Selvom flere selskaber har bemærket, at kommercielle banker tilbyder lån, som kan forlænge løbetiden og dermed bedre matche afskrivningsperioden, er der en udbredt tilbageholdenhed med at benytte sig af disse produkter⁽¹⁾. Den primære årsag til denne tilbageholdenhed er, at disse låneprodukter ofte ikke tilbyder den samme rente gennem hele låneperioden. Udsigten til renteforhøjelser over tid har gjort det mindre attraktivt for selskaberne at optage sådanne lån, da det kan føre til uforudsete stigninger i deres finansielle forpligtelser. Dette er også belyst i Case 4.9.

Figur 4.13⁽²⁾: Match mellem aktivernes afskrivningsperiode og lånets løbetid (n=22, pct. andel)



Noter: (1) KommuneKredit kan i dag kun tilbyde lån med 40-årig løbetid.

(2) Datagrundlaget er baseret på interviews med en række fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber. For mere information se side 3 og bilag C.

Case 4.9: Drikkevands- og spildevandsselskab er tilbageholdende med nye låneprodukter med længere løbetid

Et drikkevands- og spildevandsselskab har udtrykt tilbageholdenhed over for at benytte nye typer af lån fra kommercielle långivere, der tilbyder en længere løbetid, på f.eks. 60 år.

Selskabet angiver som primær årsag, at disse lån kun garanterer en fast rente i en del af perioden. For at opnå den længere løbetid kræves det, at lånet omlægges undervejs, hvilket medfører en usikkerhed omkring de fremtidige rentevilkår. Denne usikkerhed omkring renteniveauet efter omlægningen gør selskabet tøvende over for at benytte sådanne finansieringsmuligheder, da de foretrækker stabilitet og forudsigelighed i deres finansielle forpligtelser.

Udnyttelse af indtægtsrammen i drikkevands- og spildevandssektoren

Indtægtsrammen i drikkevands- og spildevandssektoren fastsætter en øvre grænse for, hvor meget et selskab må opkræve fra sine forbrugere. Flere selskaber rapporterer, at de udnytter denne indtægtsramme blandt andet til at finansiere deres investeringer. Denne tilgang indebærer, at selskaberne anvender de midler, som de får tildelt inden for deres regulerede indtægtsramme, til at dække udgifterne ved nye projekter eller opgraderinger.

Selskaberne nævner, at de ved at udnytte indtægtsrammen kan undgå yderligere gældsoptagelse og dermed reducere deres finansielle forpligtelser. Dette forudsætter dog, at der er tilstrækkeligt råderum i indtægtsrammen til at anvende årets takstmidler til investeringer i samme år. Med et stigende investeringsniveau forventes denne mulighed at blive begrænset, hvilket kan føre til øget gældsoptagelse for at finansiere nødvendige projekter. Desuden nævner selskaber, at effektiviseringskravet for CAPEX-delen af deres indtægtsramme indskrænker deres handlefrihed og potentielt kan føre dem mod konkurs i fremtiden. De påpeger ligeledes usikkerheden omkring muligheden for at opnå investeringstillæg til øgede aktivitetsniveauer, hvilket også bliver belyst i afsnit 5 om barrierer ved lånoptagning.

Indhold

- | | | |
|-----------|---|------------|
| 01 | Introduktion | Side 2-3 |
| 02 | Ledelsesresumé | Side 4-6 |
| 03 | Udvikling i forsyningssektorens samlede gæld | Side 7-12 |
| 04 | Aktuelle situation og nuværende låneportefølje | Side 13-23 |
| 05 | Barrierer ved lånoptagning | Side 24-29 |

Bilag

Introduktion til afsnit om barrierer

Denne undersøgelse viser, at forsyningsselskaberne på nuværende tidspunkt har adgang til den nødvendig finansiering af deres investeringer. Selskaberne nævner dog en række barrierer og problemstillinger i forhold til lånoptagelse og sikring af likviditet.

Forsyningsselskaberne har på nuværende tidspunkt adgang til finansiering

Selskaberne nævner, at de overordnet set i dag kan få adgang til den nødvendige finansiering af deres investeringer. Dog har flere selskaber fremhævet forskellige barrierer og problemstillinger, som potentielt kan påvirke deres økonomiske situation og langsigtede finansieringsstrategier.

Disse barrierer og problemstillinger varierer i omfang og karakter, og mens de fleste ikke udgør en akut trussel mod selskabernes mulighed for at rejse kapital, kan de alligevel skabe kompleksitet i deres økonomiske planlægning og beslutningstagning. Dette afsnit uddyber de mest relevante udfordringer, som selskaberne har rapporteret.

Potentielle fremtidige udfordringer skaber usikkerhed

Flere af de rapporterede barrierer og problemstillinger kan dog ifølge selskaberne udvikle sig til større problemer for selskaberne i fremtiden. Især i en sektor præget af store kapitalbehov og langsigtede investeringer kan ændrede økonomiske vilkår eller skiftende regulering ifølge selskaberne skabe yderligere pres på selskabernes finansieringsmuligheder. Derfor kan det være afgørende, at selskaberne er opmærksomme på disse potentielle risici og forbereder sig på at håndtere dem effektivt for at sikre deres økonomiske robusthed og langsigtede bæredygtighed.



Barrierer og problemstillinger (1/4)

Udbredelse:

- ★★★ Udbredt enighed
- ★★ Nogen enighed
- ★ Begrænset enighed

Sektor:

- Fjernvarme
- Drikkevand
- Spildevand

Nedenstående tabel indeholder en kort beskrivelse af de rapporterede barrierer og problemstillinger samt en kategorisering baseret på udbredelsen, og hvilke sektorer der oplever den pågældende barriere eller problemstilling.

Barrierer/Problemstillinger	Udbredelse	Sektor		
<p>Fjernvarmeselskaberne har en begrænset egenkapital, hvilket gør sektoren afhængig af lånefinansiering</p> <p>Fjernvarmeselskaber har generelt en lav egenkapital, hvilket gør dem afhængige af lånefinansiering både i forhold til nye investeringer og likviditetsstyring, og på den måde er fjernvarmeselskaberne særligt sårbare over for ændringer i regler, der begrænser deres lånoptagning og deres likviditetsstyringsredskaber.</p>	★★★	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Ufleksible regler for anvendelsen af henlæggelser medfører administrative udfordringer</p> <p>Henlæggelser bliver i noget omfang benyttet i dag. Af de adspurgte selskaber nævnte flere, at de gældende regler for henlæggelser er for ufleksible, hvilket skaber udfordringer for selskabet, da det kan være svært at forudse, hvornår investeringen helt nøjagtigt skal finde sted og til hvad, som er et krav ved de gældende henlæggelsesregler. Dette har betydet, at flere selskaber har været tvunget til at betale pengene tilbage til forbrugerne. Derudover er der en overvejende formodning blandt selskaberne om, at henlæggelsesmuligheden er på vej ud, og derfor er flere selskaber stoppet med at bruge den.</p>	★★	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Fjernvarmeselskaberne finder alternativer til at anvende henlæggelser via lånemarkedet, men det kan øge de finansielle omkostninger</p> <p>Fjernvarmeselskaberne står over for udfordringen med at finde alternative finansieringsmetoder efter indgåelse af den politiske aftale, som lægger op til at begrænse brugen af henlæggelser. Uden muligheden for at bruge henlæggelser som finansieringskilde bliver selskaberne nødt til at øge deres afhængighed af lån til at finansiere fremtidige investeringer. Dette potentielle skift kan gøre fjernvarmeselskaberne mere sårbare over for ændringer i markedets betingelser, herunder renteusving, som kan påvirke omkostningerne ved låntagning. Det kan derfor medføre flere udsving i varmepriserne.</p>	★★	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Lempelige regler for afskrivningstakst giver selskaberne mulighed for likviditetsstyring, men det skaber ugenomsigtighed og kan give selskaberne uretmæssige konkurrencefordele</p> <p>Afskrivninger bliver aktivt brugt til at udjævne varmepriser og sikre likviditet. På grund af den lave egenkapital befinder fjernvarmeselskaberne sig i en udfordrende likviditetssituation, hvis de ikke har andre redskaber til at styre likviditeten. De lempelige afskrivningsregler giver selskaberne en god mulighed for at tilrettelægge indtægter i forhold til likviditetsbehov og sikre en forudsigelig varmepris. Dog er det også en opfattelse for nogle selskaber i sektoren, at reglerne også giver selskaberne mulighed for at skjule over- og underskud, hvilket gør det vanskeligere for Forsyningstilsynet at føre tilsyn med fjernvarmeselskabernes økonomi. Desuden er reglerne ikke i overensstemmelse med gældende praksis i årsregnskabsloven, hvor aktiver normalt afskrives over deres levetid. Endvidere kan det opfattes som konkurrenceforvridende, at nogle selskaber har adgang til billig kapital ved at afskrive aktiver hurtigere end andre.</p>	★★	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Restriktive regler for afskrivningsperiode påvirker potentielt businesscases på lange investeringer negativt, og der er risiko for, at selskabet ikke kan indregne de fulde afskrivninger ved meget korte investeringer</p> <p>Fjernvarmeselskaber skal afskrive aktiver over min. 5 år og maks. 30 år. Den øvre grænse på 30 år blev nævnt som uhensigtsmæssig, da levetiden for aktiver kan være længere, og det kan potentielt ødelægge en forretningscase at afskrive over 30 år i stedet for f.eks. 40 år. Ligeledes nævnes den nedre grænse på 5 år som uhensigtsmæssig, da aktiver kan have en kortere levetid end 5 år. Det betyder, at fjernvarmeselskaber risikerer ikke at kunne indregne de fulde afskrivninger for en investering, hvis investeringen har en levetid på mindre end 5 år, og kontrakten udløber inden denne periode. Dette skyldes en kombination af kontraktlige begrænsninger samt gældende afskrivningsregler.</p>	★★	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Barrierer og problemstillinger (2/4)

Udbredelse:

- ★★★ Udbredt enighed
- ★★ Nogen enighed
- ★ Begrænset enighed

Sektor:

- Fjernvarme
- Drikkevand
- Spildevand

Nedenstående tabel indeholder en kort beskrivelse af de rapporterede barrierer og problemstillinger samt en kategorisering baseret på udbredelsen, og hvilke sektorer der oplever den pågældende barriere eller problemstilling.

Barrierer/Problemstillinger	Udbredelse	Sektor		
<p>Komplekse regler for forrentning af indskudskapital reducerer incitamentet til at investere i fjernvarmesektoren</p> <p>En af årsagerne til den lave egenkapital i fjernvarmesektoren i dag er den begrænsede mulighed for at få et rentabelt afkast på den indskudte kapital. Med regelændringerne i 2017 blev mulighederne for forrentning væsentligt indskrænket. Reglerne opfattes som både komplekse og for rigide i forhold til forrentningsgrundlaget. Denne problemstilling nævnes af flere større fjernvarmeselskaber fra undersøgelsen.</p>	★★	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Finansiering af konkurrenceudsatte aktiviteter (f.eks. affaldsforbrænding og CCS) er markant dyrere end finansiering af regulerede aktiviteter</p> <p>Finansiering af konkurrenceudsatte aktiviteter nævnes af flere selskaber som problematisk, for så vidt angår lån i kommercielle banker, da der ikke kan stilles sikkerhed i de regulerede aktiver. Det betyder markant dårligere finansieringsvilkår blandt andet i form af højere renter. Dette gælder både mht. affaldsforbrænding og CCS (Carbon Capture and Storage), som selskaberne opfatter som samfundsopgaver.</p>	★★	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Usikkerhed om fremtidig prisregulering giver usikkert investeringsmiljø</p> <p>Usikkerhed om den kommende prisregulering skaber usikkerhed om de fremtidige rammevilkår, herunder om selskaberne kan tilbagebetale lån mv. Dette fremføres særligt af brancheforeningen for fjernvarmeselskaber, Dansk Fjernvarme.</p>	★★	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Barrierer og problemstillinger (3/4)

Udbredelse:

- ★★★ Udbredt enighed
- ★★ Nogen enighed
- ★ Begrænset enighed

Sektor:

- ✘ Fjernvarme
- ✘ Drikkevand
- ✘ Spildevand

Nedenstående tabel indeholder en kort beskrivelse af de rapporterede barrierer og problemstillinger samt en kategorisering baseret på udbredelsen, og hvilke sektorer der oplever den pågældende barriere eller problemstilling.

Barrierer/Problemstillinger	Udbredelse	Sektor	
<p>Selskaberne bliver mere gældssatte, hvilket indskrænker deres råderum grundet øgede forpligtelser</p> <p>Der er generalt behov for øget investeringsniveau i både drikke- og spildevandssektoren, og dette skal passes ind i den nuværende regulering, hvor selskaberne er underlagt indtægtsrammer. Alle de adspurgte selskaber nævner, at dette betyder en højere grad af lånoptagning, da disse investeringer ikke kan passes ind ved takstopkrævninger, hvilket betyder, at selskaberne bliver mere gældssatte, hvilket indskrænker selskabets råderum grundet øgede forpligtelser.</p>	★★★	✘	✘
<p>Effektiviseringskrav på CAPEX-delen af indtægtsrammen skaber usikkerhed om, hvorvidt investeringer kan finansieres</p> <p>De fleste selskaber forklarer, at de i deres fremskrivning af indtægtsrammerne for den nærtstående fremtid står over for et skift fra at have en bæredygtig økonomi til at have underskud. Dette skyldes især effektiviseringskrav og særligt krav til effektivisering af CAPEX-delen af indtægtsrammen. Selskaberne påpeger, at CAPEX-delen udgør en "sunk cost", som de ikke kan effektivisere. Desuden fremhæver selskaberne, at kommunerne må tage i betragtning, at det vil være en dårlig beslutning at stille garanti for deres lån, hvis selskaberne ikke kan dokumentere et positivt cashflow.</p>	★★★	✘	✘
<p>Uoverensstemmelse mellem afskrivningsperioden og lånets løbetid skaber likviditetsudfordringer</p> <p>De fleste selskaber nævner også de likviditetsmæssige udfordringer, der opstår, når afskrivningsperioden følger den tekniske levetid, som for særligt større investeringer er længere end låneperioden. Mange selskaber oplever, at de kommercielle banker har produkter, der kan imødekomme denne problematik. Mange selskaber fremhæver om disse produkter, at de ikke kan tilbyde en fast lånerente i hele låneperioden, og de har af den grund været tøvende med at tage disse låneprodukter i brug.</p>	★★★	✘	✘
<p>Usikkerhed om muligheden for at få et aktivitetstillæg/supplerende investeringstillæg</p> <p>Selskaberne er opmærksomme på, at de kan ansøge om tillæg til nyinvesteringer, der sikrer, at indtægtsrammen i højere grad følger selskabernes investeringsniveau, men nævner også i denne forbindelse, at de ser det som en væsentlig usikkerhed, om de kan få et aktivitetstillæg/supplerende investeringstillæg af Vandsektortilsynet. Denne usikkerhed, fremhæver de, gør investeringerne mere usikre, i forhold til om de kan indhente indtægter til at dække omkostningerne.</p>	★★	✘	✘
<p>Finansielle indtægter indregnes som en del af indtægterne i den økonomiske ramme, hvilket reducerer incitament til aktiv gældspleje</p> <p>Flere selskaber peger også på et manglende incitament til at optimere den finansielle struktur, herunder optimering af den samlede likviditet. Årsagen hertil er, at finansielle indtægter anses som indtægt på lige fod med indtægter fra takstopkrævning, f.eks. indberettes realiserede kursgevinster som indtægt og indregnes sammen med øvrige indtægter fra selskabet for at sikre overholdelse af den økonomiske ramme. Dermed kan selskaberne i de år, hvor de har finansielle indtægter, opkræve færre indtægter fra forbrugerne. Dette kan være en af årsagerne til, at denne undersøgelse viser, at de fleste selskaber ikke har en aktiv gældspleje.</p>	★★	✘	✘

Barrierer og problemstillinger (4/4)

Udbredelse:

- ★★★ Udbredt enighed
- ★★ Nogen enighed
- ★ Begrænset enighed

Sektor:

- ✘ Fjernvarme
- ✘ Drikkevand
- ✘ Spildevand

Nedenstående tabel indeholder en kort beskrivelse af de rapporterede barrierer og problemstillinger samt en kategorisering baseret på udbredelsen, og hvilke sektorer der oplever den pågældende barriere eller problemstilling.

Barrierer/Problemstillinger	Udbredelse	Sektor		
<p>Forsyningselskaberne ønsker bedre mulighed for at opspare egenkapital til investeringer, men det medfører øgede alternative omkostninger hos forbrugerne</p> <p>Forsyningselskaberne står over for en kompleks udfordring med at balancere behovet for at minimere finansieringsomkostningerne og overholde reguleringens krav om afskrivning over en længere periode. Selskaberne benytter muligheden for at finansiere med egenkapital, f.eks. gennem henlæggelser i fjernvarmesektoren. Dette sker dog i begrænset omfang ifølge analysens resultat. I vandsektoren kan finansiering også ske via overskud i indtægtsrammen. I begge tilfælde hjælper det med at reducere selskabets låneomkostninger og styrker selskabets soliditet. På den anden side sigter reguleringen mod at sikre en passende fordeling af betalingsbyrden, f.eks. over aktivernes levetid i vandsektoren og med mulighed for at afskrive over 30 år for fjernvarmeselskaberne. Reguleringerne medfører, at selskaberne tilrettelægger finansiering, så den svarer til afskrivningsperioden med øgede finansielle omkostninger til følge, hvis de ikke kan finansieres ved egenkapital. Selvom det kan virke tillukkende for selskaberne at forudbetale investeringer gennem indtægtsrammen eller henlæggelser for at reducere låneomkostningerne, kan dette samfundsøkonomisk set være en mindre optimal løsning. Det skyldes blandt andet, at forbrugerne har en alternativ omkostning ved at betale en højere pris nu, fremfor at den samlede omkostning bliver fordelt over tid, da det forhindrer forbrugerne i at afholde andre tænkelige udgifter eller investeringer.</p>	★★★	✘	✘	✘
<p>Kassekreditreglen for kommunale selskaber skaber likviditetsudfordringer, da den sætter en maksimal grænse for størrelsen af kassekredit</p> <p>For kommunale selskaber kan kassekreditreglen skabe udfordringer med at sikre tilstrækkelig likviditet til at dække tidsforskydningen mellem indtægter fra forbrugerne og forfaldne regninger. Reglen fastsætter en øvre grænse for kassekredit i forhold til antallet af borgere i kommunen. Grænsen er i dag 175 kr. pr. indbygger i kommunen. Selvom ikke alle kommunale selskaber oplever denne begrænsning, kan det være problematisk for dem, der gør. Kassekreditreglen rammer også kommunale vandselskaber, og det er særligt relevant at pege på denne begrænsning, i tilfælde af at et kommunalt selskab er i likviditetsmæssige udfordringer grundet deres økonomiske rammer. I dette tilfælde kan selskabet mangle redskaber til at løse de likviditetsmæssige udfordringer, hvis der er en øvre grænse på deres kassekredit, der ikke afspejler selskabets økonomiske formåen. Kassekreditreglen fremgår af lånebekendtgørelsen §9, stk 2.</p>	★★★	✘	✘	✘
<p>Grænsen ved optagelse af realkreditlån på 60 pct. af aktivernes værdi kan blive en begrænsning</p> <p>Når det gælder lånefinansiering, er det især kommunal garantistillelse og pantsættelse af aktiver, der giver selskaberne adgang til lånemarkedet. Denne kortlægning har vist, at der i øjeblikket ikke er hindringer for at optage lån til investeringer. Det kan dog medføre en potentiel udfordring i fremtiden, hvis kommunal garantistillelse ikke kan opnås, og hvis realkreditlånet overstiger 60 procent af aktivernes værdi, jf. realkreditloven §4, stk 4. Dette kan muligvis begrænse selskabernes låneevne i fremtiden, men der er ingen af de adspurgte selskaber, som har nået denne grænse i dag.</p>	★	✘	✘	✘
<p>Forskellige regler på tværs af forsyningssektorerne øger de administrative omkostninger i multiforsyningsselskaberne</p> <p>De forskellige regler og regulering i de forskellige sektorer kan skabe udfordringer for multiforsyningsselskaberne, der fremhæver, at den komplekse regulering kræver, at de bruger meget administrativ tid på at overholde regulering, og det forstærkes af, at reglerne varierer på tværs af forsyningssektorerne.</p>	★	✘	✘	✘

Indhold

- | | | |
|-----------|---|------------|
| 01 | Introduktion | Side 2-3 |
| 02 | Ledelsesresumé | Side 4-6 |
| 03 | Udvikling i forsyningssektorens samlede gæld | Side 7-12 |
| 04 | Aktuelle situation og nuværende låneportefølje | Side 13-23 |
| 05 | Barrierer ved lånoptagning | Side 24-29 |

Bilag

Bilag A: Afholdte interviews

Der er gennemført interviews med 3 brancheorganisationer og 18 forsyningselskaber.

#	Type	Interviewdato	Region	Størrelse (Lille: <100.000 kunder, Stor: >100.000 kunder)
1	Brancheorganisation (Green Power Denmark)	07-06-2024		
2	Brancheorganisation (Dansk Fjernvarme)	10-06-2024		
3	Brancheorganisation (DANVA)	10-06-2024		

1	Multiforsyning	14-06-2024	Midtjylland	Stor
2	Drikkevand	14-06-2024	Nordjylland	Lille
3	Multiforsyning	17-06-2024	Midtjylland	Stor
4	Multiforsyning	17-06-2024	Hovedstaden	Stor
5	Vand og drikkevand	17-06-2024	Midtjylland	Stor
6	Fjernvarme	18-06-2024	Syddanmark	Lille
7	Drikkevand og spildevand	20-06-2024	Hovedstaden	Stor
8	Drikkevand og spildevand	24-06-2024	Hovedstaden	Stor
9	Fjernvarme	26-06-2024	Midtjylland	Lille
10	Multiforsyning	26-06-2024	Nordjylland	Lille
11	Fjernvarme	26-06-2024	Hovedstaden	Stor
12	Fjernvarme	27-06-2024	Nordjylland	Lille
13	Fjernvarme	27-06-2024	Sjælland	Stor
14	Multiforsyning	01-07-2024	Nordjylland	Stor
15	Multiforsyning	02-07-2024	Sjælland	Lille
16	Fjernvarme	04-07-2024	Syddanmark	Stor
17	Drikkevand og spildevand	05-07-2024	Syddanmark	Lille
18	Multiforsyning	05-07-2024	Hovedstaden	Stor

Bilag B: Interviewguide

Interviewguide er vedhæftet i PDF som ” Bilag B Interviewguide”

Udklip af interviewguide

Interviewguide finansieringsanalyse del 2

General information	
Vægtighed	60 minutter
Lokation	Teams
Mødet optages	Ja
Deftagende personer fra KPMG	Mads Hjorth, Lore Die Pedersen

Interviewperson	
Organisation	
Stilling	

Emne	Spørgsmål	Noter	
1. Information omkring selskabet og dets låneforhold (researcher før møde)	1.a. Hvor mange borgere servicerer jeres selskab? i. Er jeres forryningsnet udbredt i land- og/eller byområder?		
	1.b. Hvad er jeres ejerskabsforhold/selskabsstruktur?		
	1.c. Hvad har selskabet lånt samlet set over de seneste 5 år? i. Hvilke investeringer? (nr. pumpet, etc.), evt. opbejlet på nogle overordnede kategorier ii. Hvad er det årlige låntag over de seneste 5 år?		
	1.d. Hvor stor en andel af selskabets investeringer er de seneste 5 år finansieret igennem egenkapital, og hvor stor en andel er finansieret igennem lån?		
	1.e. Hvad er jeres belåningsgrad? (Forholdet mellem gæld og egenkapital)		
	1.f. Hvad er selskabets aktuelle gældsgrad? (Forholdet mellem gæld og samlede aktiver)		
	1.g. Hvad er jeres selskabs gennemsnitlige renteutgifter på jeres låneporteføje?		



Bilag C.1: Det kvalitative datagrundlag

Det første datasæt er kvalitative data baseret på interviews af en stikprøve af fjernvarme-, vand- og spildevandsselskaber

Der blev foretaget en målrettet udvælgelse af respondenter til stikprøven på baggrund af en række specifikke udvælgelseskriterier, herunder geografisk placering, forsyningstype, ejerforhold (privat, offentligt eller forbrugerejet) og størrelse. Der blev også udvalgt selskaber, som indgår i multiforsyninger, og der er udvalgt vandselskaber, omfattet af den økonomiske rammeregulering. Derudover blev der inddraget input fra relevante brancheorganisationer.

Denne udvælgelsesproces gav en bruttoliste på omkring 40 selskaber, som blev inviteret til at deltage i et interview. Responsraten var lige under 50 pct., hvilket blandt andet skyldtes en lav responsrate fra de forbrugerejede selskaber. Det betød, at der blev afholdt 18 interviews som resulterede i 35 besvarelser i alt. Den samlede stikprøve til den kvalitative undersøgelse omfatter således 35 forsyningsselskaber, heraf 13 fjernvarmeselskaber, 12 drikkevandsselskaber og 10 spildevandsselskaber. Dette skyldes, at flere multiforsyningsselskaber, der beskæftiger sig med en kombination af fjernvarme-, vand- og spildevandforsyning, er blevet interviewet og har besvaret spørgerammen for hver af deres forsyningsaktiviteter. Analysen inkluderer ikke interviews med de helt små selskaber, derfor kan der være forhold vedrørende disse, som ikke er blevet belyst. Dette er også en konsekvens af den lave responsrate fra de forbrugerejede selskaber. Det selskab, der servicerer færrest forbrugere, har omkring 6.000, og det selskab, der servicerer flest, har omkring 900.000.

Størrelse

	[0;25.000] forbrugere]25.000;50.000] forbrugere]50.000;75.000] forbrugere]75.000;100.000] forbrugere	>100.000 forbrugere	SUM
Fjernvarme	5	1	2	1	4	13
Drikkevand	5	1	3	0	3	12
Spildevand	1	2	4	0	3	10
SUM	11	4	9	1	10	35

Forsyningstype

	Multiforsyning	Ikke en multiforsyning	SUM
Fjernvarme	7	6	13
Drikkevand	-	12	12
Spildevand	-	10	10
SUM	7	28	35

Ejerskabsforhold

	Kommune	Forbrugerejet	Privat	SUM
Fjernvarme	10	2	1	13
Drikkevand	11	1	-	12
Spildevand	10	-	-	10
SUM	31	3	1	35

Region

	Hovedstaden	Midtjylland	Nordjylland	Sjælland	Syddanmark	SUM
Fjernvarme	3	3	3	2	2	13
Drikkevand	4	3	3	1	1	12
Spildevand	4	2	2	1	1	10
SUM	11	8	8	4	4	35

Bilag C.2: Det kvantitative datagrundlag

Det andet datasæt er kvantitative data fra selskabernes årsrapporter

Datasættet består af kvantitative data indsamlet fra 78 selskabers årsrapporter for perioden 2019 til 2023. Det drejer sig om data for selskabernes egenkapital, samlede aktiver, langfristede gældsforpligtelser og finansielle gældsomkostninger. Se Bilag C for mere information om stikprøven.

Kvantitativt data indsamlet fra selskabernes årsrapporter

	Kommune	SUM
Fjernvarme	19	19
Drikkevand	29	29
Spildevand	30	30
SUM		<u>78</u>

Bilag D: Væsentlige investeringer de sidste fem år

Nedenstående tabel er en opsummering af nogle de væsentlige investeringer fra de sidste fem år, som selskaberne har rapporteret.

Investeringstyper	Fjernvarme	Drikkevand	Spildevand
Anlægsprojekter		x	
Bygninger	x		
Driftsomkostninger	x	x	x
Forsinkelsesbassin			x
Fusion af forsyningsnet	x		
Grundvandsbeskyttelse		x	
Klimatilpasning			x
Konvertering af gasfyr	x		
Maskinanlæg	x		
Omlægning af produktionsanlæg fra kul til gas	x		
Renoveringer	x	x	
Rørledninger	x	x	x
Separeringsanlæg			x
Separat kloakering			x
Spildevandsbassiner			x
Udvidelse af distributionsnet	x		
Vandværker		x	
Varmepumper	x		

Bilag E: Overblik over figurer og cases

Nedenstående tabeller viser en oversigt over alle figurer og cases i rapporten

Figur	Side
Figur 3.1: Udviklingen i de samlede langfristede gældsforpligtelser	Side 9
Figur 3.2: Udviklingen i de samlede finansielle omkostninger	Side 9
Figur 3.3: Belåningsgraden i fjernvarmesektoren	Side 10
Figur 3.4: Gældsgraden i fjernvarmesektoren	Side 10
Figur 3.5: Belåningsgraden i drikkevandssektoren	Side 11
Figur 3.6: Gældsgraden i drikkevandssektoren	Side 11
Figur 3.7: Belåningsgraden i spildevandssektoren	Side 12
Figur 3.8: Gældsgraden i spildevandssektoren	Side 12
Figur 3.9: Lånefinansiering af investeringer de seneste fem år	Side 14

Figur 4.1: Fordelingen af gæld hos KommuneKredit og kommercielle långivere	Side 15
Figur 4.2: Selskaber, der har indhentet mere end ét lånetilbud	Side 15
Figur 4.3: Fordelingen mellem fastforrentet lån og variabelt rentetilpasningslån	Side 16
Figur 4.4: Fordelingen af garantiprovisionssatsen	Side 17
Figur 4.5: Fordelingen af garantiprovisionssatsen	Side 17
Figur 4.6: Selskaber med gæld hos kommercielle långivere, der stiller pantsikkerhed	Side 18
Figur 4.7: Forsyningsselskaber, der enten har omlagt eller indfriet et lån	Side 19
Figur 4.8: Lånes der til enkelte investeringer eller portefølje	Side 19
Figur 4.9: Procentandel af selskaber, som anvender professionel rådgivning i forbindelse med optagelse og omlægning af lån	Side 20
Figur 4.10: Anvendelse af henlæggelser	Side 21
Figur 4.11: Fjernvarmeselskabernes anvendelse af fleksible afskrivninger	Side 22
Figur 4.12: Match mellem aktivernes afskrivningsperiode og lånets løbetid	Side 23

Cases	Side
Case 4.1: Gælds- og belåningsgrad i elnetsvirksomheder	Side 14
Case 4.2: Kommune opkræver en høj garantiprovision	Side 15
Case 4.3: Multiforsyningsselskab valgte kun fastforrentet lån for at udnytte lave renter	Side 16
Case 4.4: Multiforsyningsselskab skal finansiere CCS-anlæg	Side 18
Case 4.5: Indregning af finansielle indtægter i indtægtsrammen i vandsektoren	Side 19
Case 4.6: Multiforsyningsselskab vælger udelukkende private långivere	Side 20
Case 4.7: Fjernvarmeselskab ender med at skulle tilbageføre henlæggelser	Side 21
Case 4.8: Kassekreditloft skaber likviditetsproblemer for fjernvarmeselskab	Side 22
Case 4.9: Drikkevands- og spildevandsselskab er tilbageholdende med nye låneprodukter med længere løbetid	Side 23



kpmg.com/socialmedia

© 2024 KPMG P/S, et dansk partnerselskab og medlem af KPMG's globale netværk af uafhængige medlemsfirmaer tilknyttet KPMG International Limited, et engelsk selskab med begrænset ansvar. Alle rettigheder forbeholdes.

Document Classification: KPMG Public