

Notat 10 – Gæld og egenkapitalfinansiering i vandsektoren

Dette notat beskriver vandsektorens gæld og egenkapitalfinansiering i vandsektoren. Vandselskabernes gældsgrad har været stigende de seneste år, men er generelt relativt lav sammenlignet med andre forsyningssektorer og konkurrenceudsatte brancher. Der er dog stor forskel på tværs af selskaberne.

Balance mellem gæld og egenkapital

Investering i anlægsaktiver mv. i vandselskaberne finansieres enten gennem egenkapitalen (årets indtægter eller opsparing), låntagning eller en kombination heraf, *jf. notat 11*.

Ved lånefinansiering af investeringer forpligter selskaberne sig til efterfølgende at betale afdrag og renter mv. Disse omkostninger kan selskaberne i variende grad overvælte på forbrugerne i form af højere takster – især ved tillægsgivende investeringer, *jf. Bilag A*.

For vandselskaberne er egenkapitalfinansiering i udgangspunktet forbundet med lavere risiko for selskabet end lånefinansiering, idet selskaberne ikke forpligter sig til fremtidige udgifter. Samtidigt vil en kombination af finansieringsformer øge selskabernes robusthed på lang sigt, fx over for store uforudsete likviditetstræk, da de kan bevare egenkapital som reserve til at håndtere økonomiske udfordringer.

Forbrugerne har imidlertid omkostninger ved at stille kapital til rådighed for selskaberne, da forbrugerne således mister muligheden for at opnå et afkast af deres opsparing (alternativet til at selskaberne opbygger egenkapital), *jf. notat 11*. Hvorvidt egenkapitalfinansiering er billigere for forbrugeren, afhænger dermed af det indbyrdes forhold mellem selskabernes renteudgifter mv. og forbrugerens alternative forrentning af opsparing.

Det kan være hensigtsmæssigt med en kombination af egenkapitalfinansiering og finansiering via lån, idet det giver selskaberne mulighed for at sprede udgifter ud over en længere periode. Det gør selskaberne mere robuste overfor uforudsete behov for likviditet, og giver dermed i større grad mulighed for at investere i infrastruktur, når behovet opstår, *jf. også notat 11*.

Gæld og anlægsaktiver i vandsektoren

Den samlede gæld i vandsektoren udgjorde i 2022 knap 47 mia. kr., *jf. tabel 1*.

Vandreguleringsudvalget

Tabel 1

Gæld, samlede anlægsaktiver og gældsgrad i vandsektoren 2022, 2024- niveau

2024-niveau	Gæld	Anlægsaktiver	Gældsgrad
	Mia. kr.		Pct.
Vandsektoren	47	273	17

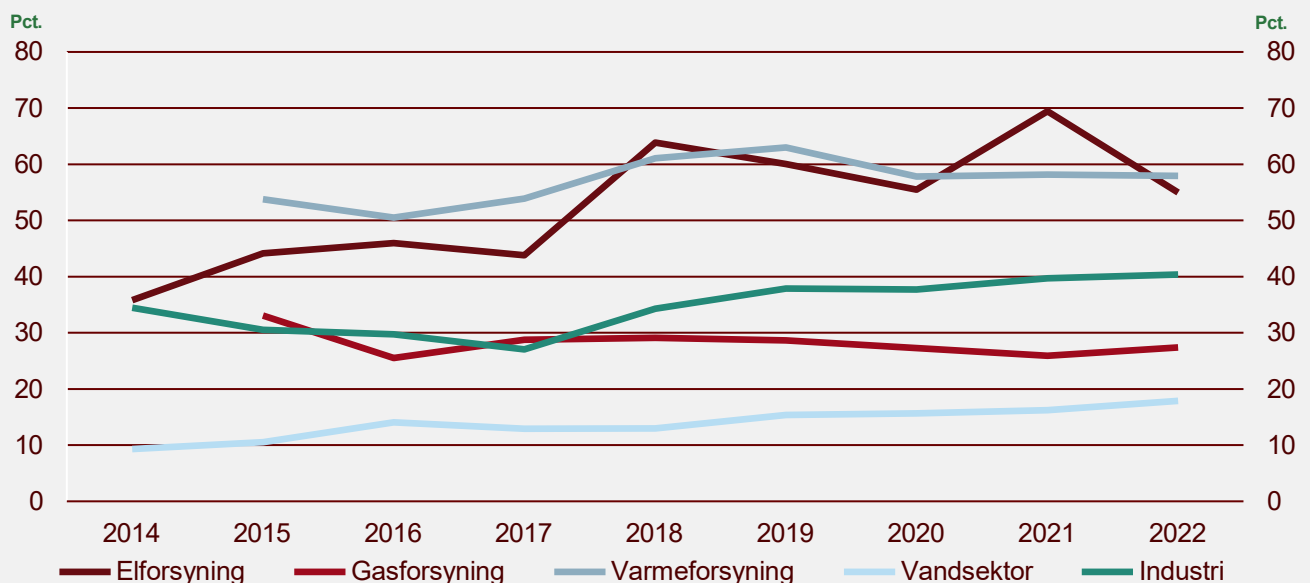
Anm.: Det bemærkes, at vandsektoren også omfatter selskaber uden for den økonomiske regulering.

Kilde: Egen tilvirkning baseret på regnskabsdata fra Danmarks Statistik

Til sammenligning er gældsgraden i andre forsyningssektorer samt industrien omtrent 30-60 pct., og dermed omtrent 1,5-3 gange højere end i vandsektoren, *jf. figur 1*. Forskellen afspejler især en høj historisk andel af egenkapitalfinansiering i vandselskaberne.

Figur 1

Gældsgrad i vandsektoren og udvalgte sammenlignelige sektorer, 2014-2022



Anm.: Det bemærkes, at vandsektoren også omfatter selskaber uden for den økonomiske regulering.

Kilde: Egen tilvirkning baseret på data fra Danmarks Statistik, REGN1

Det bemærkes, at gældsgraden er steget i vandsektoren fra godt 9 pct. til knap 18 pct. i perioden 2014-2022.

Gældsgraden i drikkevandsselskaberne og spildevandsselskaberne er omtrentligt i samme størrelsesorden, *jf. tabel 2*.

Tabel 2

Samlet gæld, anlægsaktiver og gældsgrad i 2022 fordelt på selskabstyper

2024-niveau	Gæld	Anlægsaktiver	Gældsgrad
	Mia. kr.		Pct.
Drikkevand	19	97	19
Spildevand	28	176	16

Anm.: Det bemærkes, at vandsektoren også omfatter selskaber uden for den økonomiske regulering.

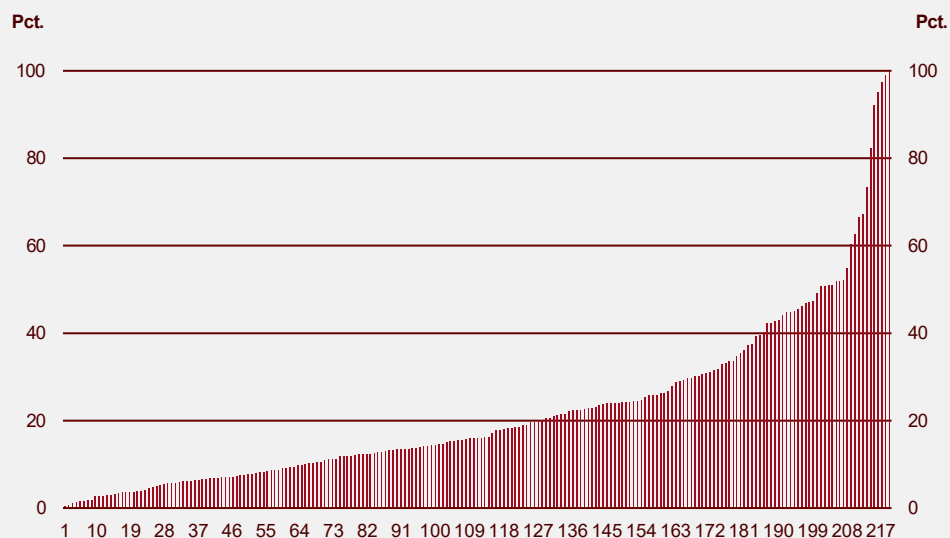
Kilde: Egen tilvirkning baseret på data fra Danmarks Statistik, REGN1

Spredning i gældsgraden

Der er betydelig variation i gældsgraden mellem selskaber, selvom den gennemsnitlige gældsgrad i vandsektoren er lav. Mens gælden i de fleste vandselskaber udgør mindre end 20 pct. af deres samlede aktiver, udgør gælden i enkelte selskaber mere end 80 pct., jf. figur 2.

Figur 2

Gældsgrad fordelt på selskaber 2021



Anm.: Gældsgraden er beregnet som selskabernes langsigtede og kortsigtede gældsforpligtelser delt med selskabernes anlægsaktiver. Der ses dermed bort fra hensatte forpligtelser. Figuren omfatter kun selskaber omfattet af den økonomiske ramme-regulering.

Kilde: Egen tilvirkning baseret på data for selskabernes årsregnskaber

Den høje gældsgrad blandt visse selskaber kan blandt andet skyldes, at selskaberne har optaget gæld til store anlægsprojekter eller at der er tale om nyetable-rede selskaber. Vandsam A/S, der blev grundlagt i 2015, havde fx en gældsgrad på 97,3 pct. i 2021. På tilsvarende vis er Kalundborg Overfladevand A/S grundlagt i 2017 efter stor efterspørgsel fra erhvervslivet og har en gældsprocent på 92 pct. Selskabet blev finansieret med stor del låntagning. Dette er således i høj grad relativt nye selskaber. Gældsgraden i disse selskaber afspejler således i nogen grad,

Vandreguleringsudvalget

at selskaberne har anlagt aktiver med høj andel lånefinansiering, og at de kun har haft få år til at nedbringe gældsgraden.

Egenkapital afspejler opsparet overskud

Vandselskabernes egenkapital er hovedsageligt aktiver (rørledninger, pumpestationer osv.) fratrasket passiver (gæld, anvendt kassekredit osv.).

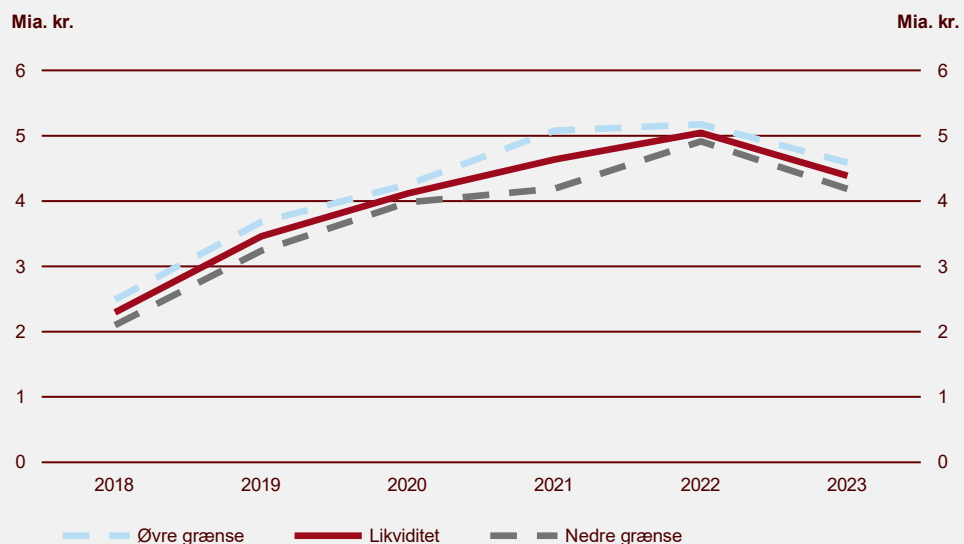
Opsparing opstår, hvis selskabernes indtægter er højere end deres udgifter.

Egenkapitalfinansiering af investeringer betyder således, at selskaberne anvender årets opkrævninger eller opsparing.

I perioden 2018-2023 steg vandselskabernes likviditet (opsparing) fra omkring 2,8 mia. kr. til godt 4,7 mia. kr., *jf. figur 3*. Opsparingen udgjorde i 2023 således omkring 30 pct. af selskabernes årlige indtægter.

Figur 3

Vandselskabernes samlede likviditet (opsparing) 2018-2023, 2024-priser



Anm.: Vandselskabernes likviditet er opgjort på baggrund af regnskabsdata for vandselskaber omfattet af den økonomiske rammeregulering. Likviditeten er opgjort ud fra vandselskabernes regnskaber som kortfristede aktiver fratrasket kortfristede passiver fra balancen. Kortfristet betyder, at aktivet/passivet kan realiseres inden for et år. Der fratrækkes udskudt skat, bankgæld samt visse tilgodehavender fra selskabernes likviditet. Den nedre grænse er opgjort som selskabernes likviditet fratrasket bankgæld, mens den øvre grænse er opgjort som selskabernes likviditet samt bankgæld.

Kilde: Egen tilvirkning baseret på data for selskabernes årsregnskaber

Det bemærkes, at vandselskaberne har haft positiv likviditet i alle årene fra 2018-2023. Det afspejler blandt andet, at vandselskabernes reinvesteringsbehov var relativt lavt i denne periode.

Bilag A: Tillæg til finansielle omkostninger

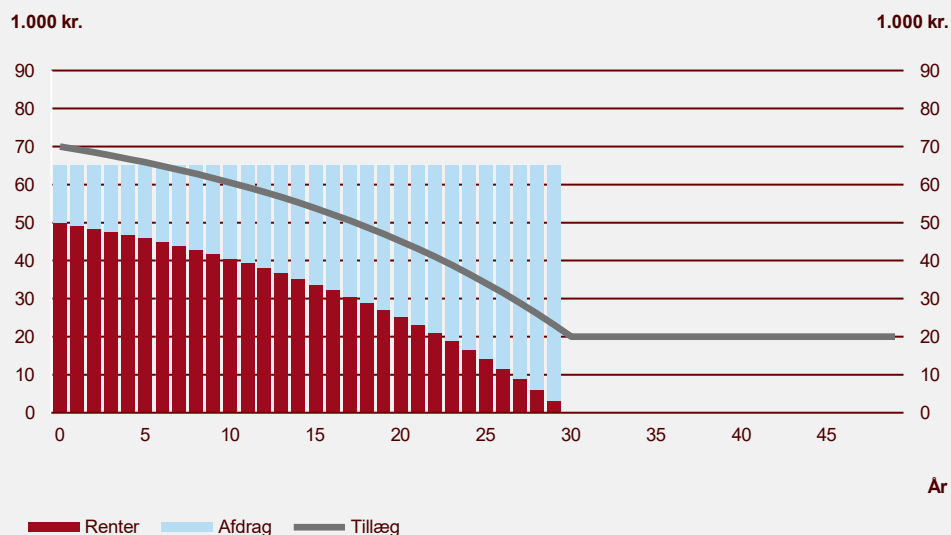
Selskabernes tillæg til nye opgaver mv. omfatter både afskrivninger af investeringer, driftsomkostninger samt finansieringsomkostninger.

De finansielle omkostninger bliver indregnet som varige tillæg i den økonomiske ramme på baggrund af faktisk afholdte finansielle omkostninger. Tillægget kan fx være baseret på afholdte renteomkostninger mv. det første fulde kalenderår efter løsningen af den nye opgave er fuldt etableret.

Selskaberne er herefter forpligtet til selv at meddele, når deres udgifter til fx renter falder eller helt bortfalder.¹ Tillægssystemet sikrer således, at selskaberne kan få de faktiske omkostninger til renter mv. dækket inden for rammen, jf. figur 4.

Figur 4

Udvikling i vandselskabers tillæg til indtægtsrammen ved årlig indberetning om bortfald sammenholdt med eksempel på låneydelser



Anm.: Figuren viser udvikling i låneydelse og tillæg ved en investering på 1 mio. kr. med en teknisk levetid på 50 år. Det forudsættes at investeringen finansieres med et annuitetslån med en rente på 5 pct. og en løbetid på 30 år. Desuden forudsættes, at selskaberne melder bortfald vedrørende finansielle omkostninger hvert år. Der ses bort fra pristalskorrektioner og effektiviseringskrav, der vil påvirke tillæggets nominelle størrelse over tid. Tillægget er fastsat som summen af afskrivningerne og første års finansieringsudgifter.

Kilde: Egen tilvirkning

Selskabernes ydelse vil dog – i en periode – overstige tillægget, hvormed selskaberne vil opleve et vist likviditetspres. Det bemærkes dog, at selskaberne omvendt vil have tilsvarende overskydende likviditet i starten af lånets løbetid samt efter endt løbetid. Selskaberne vil således have tilstrækkelig likviditet over hele lånets løbetid.

¹ Jf. ØR-bekendtgørelsen § 12.

Vandreguleringsudvalget

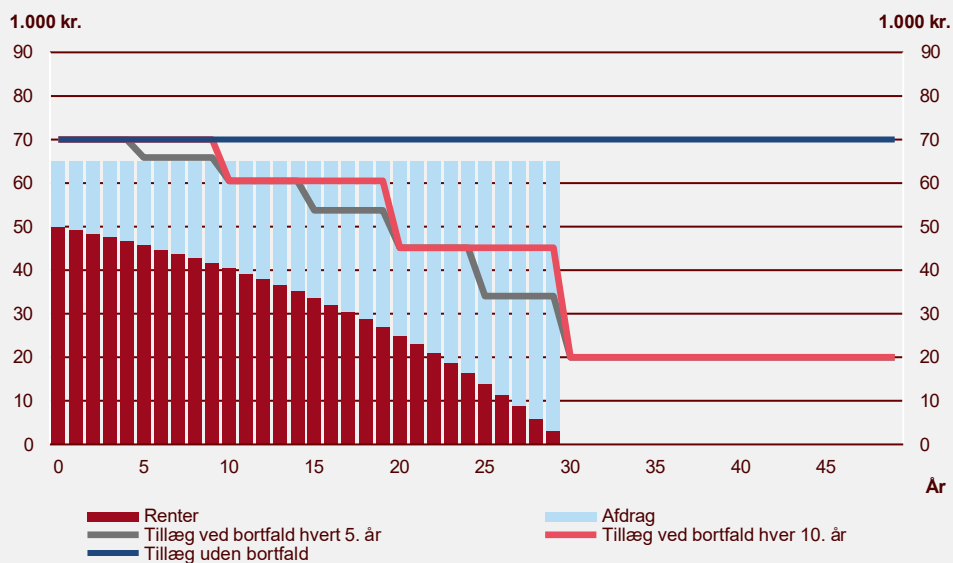
I mange tilfælde – fx ved annuitetslån – er selskaberne forpligtet til at melde bortfald hvert år.

Denne praksis medfører dog en administrativ byrde for både selskaberne og myndighederne. Mange selskaber opererer desuden med porteføljelån. Dette kan i selskabernes regnskabspraksis vanskeliggøre en entydig opgørelse af, hvilke lån der er omfattet af de enkelte rapporteringskrav.

Siden 2019 har knap 20 selskaber meldt bortfald af omkostninger, hvorefter deres indtægtsrammer samlet set er reduceret med knap 30 mio. kr. Langt hovedparten af disse bortfald vedrører ændringer i selskabernes driftsomkostninger. Selskaberne kan dermed melde bortfald sjældnere, end det er vist i figur 4. Det medfører imidlertid, at selskaberne over hele perioden får tildelt større tillæg end deres finansielle omkostninger tilsiger, *jf. figur 5*.

Figur 5

Udvikling i vandselskabers tillæg til indtægtsrammen og låneydelser ved lånefinansierede investeringer afhængigt af hyppighed for indmelding af bortfald



Anm.: Figuren viser udvikling i låneydelse og tillæg ved en investering svarende til i figur 4, hvor det forudsættes, at selskaberne kun melder bortfald af rentekomkostninger hvert 5. år, hvert 10. år eller slet ikke.

Kilde: Egen tilvirkning

Endvidere indebærer den nuværende struktur en u hensigtsmæssig incitamentsstruktur, hvor selskaberne motiveres til at optage lån på tidspunkter med høj rente. Dette skyldes, at det varige tillæg blandt andet fastsættes på baggrund af rentesatset i det år, hvor lånet optages.