

# Strategisk fokus

## Udvikling i gælden

### Analyse af den langfristede gæld i spildevandsselskaber

Nogle spildevandsselskaber har i de seneste år høj grad lånefinansieret investeringsprojekter. Derved har de mange omkostninger bundet i at servicere lånene. Det begrænser selskabernes handlemuligheder, hvilket kan betyde, at selskaberne helt må aflyse projekter. Derudover indgår de finansielle omkostninger i den totale økonomiske regulering som anlægsomkostninger og vil derfor få de individuelle og generelle krav til at stige. Denne analyse giver et indblik i spildevandsselskabernes gælds samt et overblik over, hvordan udviklingen er i sektoren.

#### 1. Udviklingen i gælden

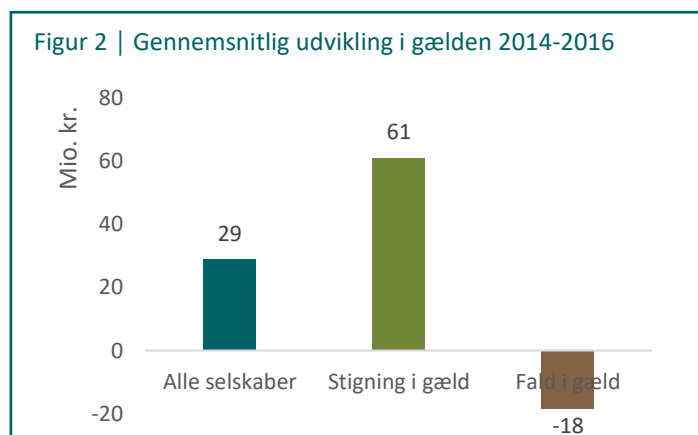
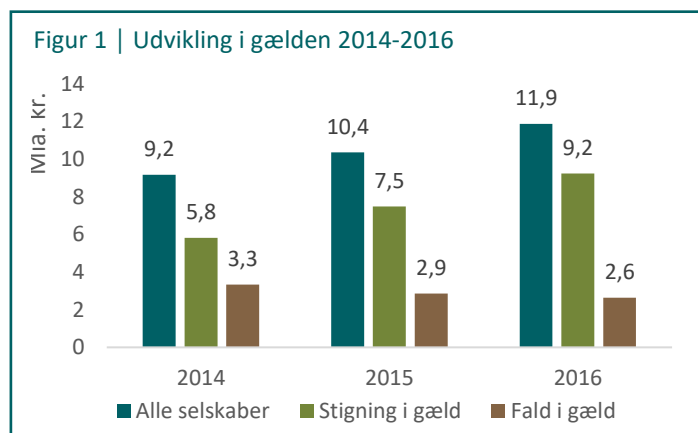
Figur 1 viser, at den langfristede gæld for alle selskaber i årene 2014-2016 er steget fra 9 mia. kr. til knap 12 mia. kr. Det er en stigning på 30 %. Derved fortsætter tendensen fra tidligere analyse, der viste, at den langfristede gæld steg i årene 2012-2014<sup>1</sup>.

Omkring 60 % af selskaberne har oplevet en reel stigning i den langfristede gæld. De resterende 40 % har enten ikke forøget gælden eller har formået at formindske gælden.

- Den langsigtede gæld er *steget* med 3,4 mia. kr. for de selskaber, der har forøget deres gæld. Det er en stigning på 59 %.
- Den langsigtede gæld *faldet* med 0,7 mia. kr. for de selskaber, der ikke har forøget deres gæld. Det er et fald på 21 %.

Det fremgår af figur 2, at den langfristede gæld for alle selskaber i gennemsnit er steget med 29 mio. kr. fra 2014 til 2016.

- Den langfristede gæld er i gennemsnit *steget* med 61 mio. kr. for de selskaber, der har forøget deres gæld.
- Den langfristede gæld er i gennemsnit *faldet* med 18 mio. kr. for selskaber, der ikke har forøget deres gæld.



<sup>1</sup> SPERA; Fokus på forsyning – investeringer og deres finansiering. Oktober 2015.

Den gennemsnitlige udvikling dækker over stor variation blandt selskaberne. Ét selskab har fx øget gælden med 414 mio. kr., mens et andet selskab har reduceret gælden med 260 mio. kr.

## 2. Belåningsgrad

Belåningsgraden angiver hvor stor andel af selskabernes aktiver, der er belånt. Belåningsgraden beregnes ud fra selskabernes POLKA-værdi for at have en ensartet værdiansættelse af aktiverne på tværs af selskaber.

I 2016 er den gennemsnitlige belåningsgrad på 8,9 % ift. selskabernes POLKA-værdi. Det vil sige, at et selskab med anlægsaktiver på 1 mia. kr. har optaget langfristet gæld på 89 mio. kr.

*Belåningsgraden blandt selskaberne ligger mellem 0 % og 76 %.*

Spredningen er dog relativ lille, da 70 % af selskaberne har en belåningsgrad mellem 0 % og 8,5 %.

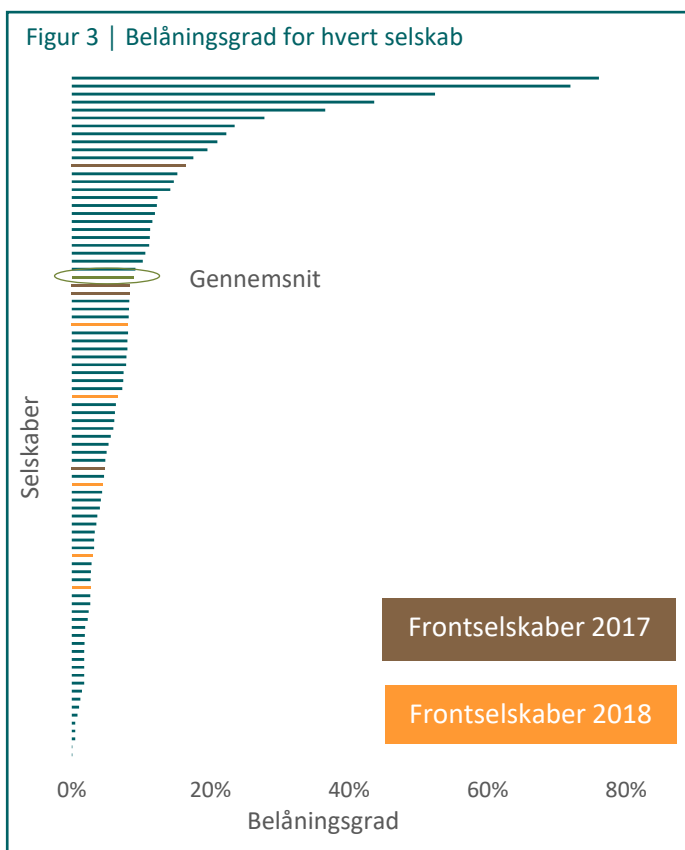
**FRONTSKABER:** Figur 3 viser fordelingen af selskabernes belåningsgrad. Frontselskaberne for 2017 og 2018 er markeret. Det er tilsyneladende ikke tilfældet, at frontselskaberne har en lavere belåningsgrad ift. andre selskaber. Belåningsgraden for frontselskaberne varierer mellem 2,7 % og 16 %.

**AKTIVMASSE:** Det er forventningen, at belåningsgraden vil være konstant på tværs af selskaber, således at selskaber med en høj aktivmasse har en tilsvarende høj gæld. Relation mellem selskabernes aktivmasse og den langfristede gæld er dog lavere end forventet<sup>2</sup>. Det betyder, at selskaber med en mindre aktivmasse i nogle tilfælde optager stor gæld relativt til deres aktivmasse.

**GÆLD:** Det er undersøgt, hvorvidt der er en sammenhæng mellem belåningsgraden og udviklingen i gælden. Undersøgelsen viser, at 25 % af selskaber med en høj belåningsgrad har optaget yderligere gæld i perioden<sup>3</sup>. Det betyder, at selskaber, der i forvejen har en høj gæld, har en tendens til at optage mere gæld.

## 3. Begrænsninger ved låntagning

Selskabernes handlemuligheder begrænses, når de har en høj belåningsgrad. Dette kommer primært fra to fronter;



<sup>2</sup> Korrelationskoefficienten mellem den langfristede gæld i 2016 og POLKA er 0,34. Det er forventningen at denne vil være tæt på 1. En korrelation på 1 betyder, at selskaber med en høj POLKA-værdi altid vil have tilsvarende højere gæld.

<sup>3</sup> Korrelationskoefficienten mellem gæld ift. POLKA og selskabernes udvikling i gælden er 0,25.

- **ØGET OMKOSTNINGER:** Ved at optage større gæld reserveres en større del af selskabets fremtidige omkostninger til at servicere disse lån. Derved kan selskaberne blive nødt til at effektivisere på andre områder.
- **INDSKRÆNKEDE LÅNEMULIGHEDER:** Højere gæld skaber begrænsninger for fremtidig låntagning. Hvis en stor del af aktivmassen er belånt, kan selskaberne ikke stille den fornødne sikkerhed for nye lån. Det begrænser selskaberne ift. at udføre nye projekter som en del af en overordnet strategisk plan.

Dertil kommer, at større gæld fra 2017 er medtaget i den økonomiske reguleringsmodel. Det betyder, at en højere gæld stiller selskaberne dårligere i reguleringsmodellen, hvilket resulterer i højere effektiviseringskrav.

*Den direkte effekt af de finansielle omkostninger indgår i den økonomiske regulering er, at selskaberne i gennemsnitligt skal effektivisere for 50.300 kr. årligt<sup>4</sup>.*

Derudover er der en indirekte effekt af at optage ny gæld. Når et selskab øger de finansielle omkostninger, betyder det, at selskabet stilles dårligere i benchmarking. Det resulterer i, at det procentvise effektiviseringskrav stiger de efterfølgende år.

---

<sup>4</sup> Den direkte effekt er et resultat af, at de finansielle omkostninger øger det omkostningsgrundlag, som det endelige effektiviseringskrav beregnes ud fra.