

22. august 2025

Vurdering af rammerne for fastsættelse af garantiprovision for SONFOR Varme A/S

SONFOR Varme A/S har anmodet os om en uvildig kreditvurdering til brug for dialog med Sønderborg Kommune om fastlæggelse af en garantiprovision for Sønderborg Kommunes garanti for lån.

Dette notat indeholder tre afsnit; første afsnit omhandler metoden for fastsættelsen af satserne for garantiprovisionen for SONFOR Varme A/S. Andet afsnit indeholder vores vurdering af det juridiske grundlag for fastsættelse af en garantiprovision mellem kommune og forsyningsselskab. Tredje afsnit indeholder vores vurdering af en kreditvurdering for selskabet.

Indledningsvist skal det oplyses, at en kreditvurdering er et udtryk for et øjebliksbillede, idet forudsætninger samt situationen for SONFOR Varme A/S løbende kan ændre sig bl.a. som følge af yderligere investeringer. Risikovurderingen kan derfor ændre sig afhængigt af selskabets økonomiske situation.

1. Metode

Fastsættelsen af garantiprovisionssatsen er et komplekst spørgsmål, da der ikke i den relevante lovgivning eller i afgørelser truffet i henhold hertil, kan udledes en konkret matematisk metode, der fastslår, hvordan størrelsen af satsen beregnes. Derimod er der tale om en individuel konkret vurdering, som kommunen som garantistiller skal foretage af den kreditmæssige risiko på sag-til-sag basis. Det påhviler i den forbindelse kommunen at udfolde rimelige og sædvanlige bestræbelser på at konstatere, hvad et vederlag på markedsvilkår indebærer i det konkrete tilfælde.

Vi kan konstatere, at der er flere forskellige relevante overvejelser i spil i relation til, hvordan garantiprovisionen bør fastsættes, herunder:

- Hvilken effektiv rente, herunder særligt rentemarginal, en kommerciel långiver vil kræve under normale markedskononomiske vilkår. Problemet med denne tilgang er, at der ikke er en lang historik og præcedens og derfor heller ikke en stor mængde benchmark data. Derfor vil der være tale om et hypotetisk scenarie, der ikke er efterprøvet i relevante kreditkomiteer. Herunder kræver et relevant svar fra en långiver, at denne sætter sig grundigt ind i markedsf forholdene og er villig til rent faktisk at udstede lånet på de oplyste vilkår.
- En anden mulighed er at anvende EU Kommissionens framework af meddelelse af 20. juni 2008 (2008/C 155/02) om statsstøtte i form af garantier (den såkaldte Safe Harbour-tilgang).

Det er vores opfattelse, at den metode, der peges på i sektorlovgivningen og i EU-retten til fastsættelsen af størrelsen på garantiprovisionen, ikke er praktisk anvendelig, da der ikke findes en tilstrækkelig stor mængde benchmarkdata, således det med en høj grad af validitet kan fastsættes, hvad en markedsmæssig garantiprovision er. Derfor fastsættes størrelsen på garantiprovisionen i mangel af bedre med udgangspunkt i Safe Harbour satserne anført i (2008/C 14/02), jf. nærmere herom i afsnit 2.

Der foretages en vurdering af SONFOR Varme A/S – det vil sige SONFOR Varme A/S' evne til at betale af på gældsforpligtelser.

Vi har fulgt Moodys' rating-metodik for regulerede el- og gasselskaber, som er den metodik vi anser for bedst egnet.

Moody's og Standard & Poor's er blandt de mest anerkendte og gængse metoder til at foretage kreditvurderinger, og de giver derfor et fælles og gennemsigtigt sprog til at vurdere et selskabs kreditværdighed. Ved kreditværdighed forstås den relative sandsynlighed for misligholdelse af gæld. Med andre ord menes der med kreditvurdering, at der foretages en vurdering af selskabets evne til at betale dets gældsforpligtelser. Vurderingen foretages på en række parametre, der til sammen giver en overordnet rating af selskabet.

I den konkrete vurdering har vi tilpasset rating metodikken til den regulering, som det enkelte selskab er underlagt. I tillæg oversættes resultaterne til ratings efter Standard & Poor's (S&P) for kommunikativ enkelthed.

Tabel 1 indeholder en oversigt over Safe Harbour referencesatserne i EU kommissionens vejledning, til brug for fastsættelse af garantiprovisionssatsen. Referencesatserne er baseret på ratings ifølge S&P. Baseret på risici relateret til selskabet, opnår selskabet en score (AAA-CCC), der kan forbindes med en tilsvarende minimum garantiprovisionssats.

Tabel 1: Oversigt over score, kreditvurdering og garantiprovisionssats

Referencesatser	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Garantiprovisionssats	0,4	0,4	0,55	0,8	2	3,8-6,3	n.a.

* Note: n.a. betyder, at EU Kommissionen ikke kan give nogen årlig minimumspræmium

Kreditvurderingen afhænger af selskabets risikoprofil. Vores vurdering af selskabets risikoprofil og de deraf udledte garantiprovisionssatser tager udgangspunkt i et øjebliksbillede og inddrager finansielle nøgletal, regulatoriske nøgletal og andre relevante faktorer. Vi forholder os i forbindelse med risikovurderingen derfor ikke til, hvilke fremadrettede forpligtelser selskabet eventuelt kan have påtaget sig.

I tilfælde af, at der optages lån hos KommuneKredit i kombination med et lånoptag hos en kommerciel långiver, der har pant i aktiverne, kan der evt. opstå en situation, hvor der er behov for et tillæg til garantiprovisionen.

2. Vurdering af grundlaget for at opkræve garantiprovision

Det retlige grundlag for vurdering af såvel muligheden for at stille garanti for lån samt muligheden for / pligten til at opkræve garantiprovision omfatter både sektorlovgivningen, de kommunalretlige principper og EU-retten.

2.1. Varmeforsyningsloven

I medfør af varmforsyningslovens § 2d kan en kommune som udgangspunkt stille garanti for lånoptagelse til finansiering af anlægsinvesteringer eller driftsaktiviteter i en virksomhed som nævnt af varmforsyningslovens § 2b. Garantistillelsen skal ske i overensstemmelse med EU's statsstøtteregler, hvilket i første omgang forudsætter en vurdering af, om den pågældende aktivitet sker på et konkurrenceudsat marked, således at EU's statsstøtteregler finder anvendelse.

Det bemærkes, at kommunernes mulighed for at stille garanti efter §§ 2 d og 2 e ikke forudsætter kommunalt ejerskab af den varmforsyningsvirksomhed eller det kraftvarmeanlæg, der stilles garanti for, jf. § 2 d, stk. 2, og § 2 e, stk. 2.

Af bemærkningerne til lovforslag nr. L 177 fremsat den 25. marts 2015 om ændring af lov om varmforsyning ("L177") fremgår af afsnit 2.1.1.1 i de almindelige bemærkninger til ændringsloven:

”Efter den gældende praksis, kan en kommune lovligt stille en kommunal garanti for en ikkekommunalt ejet forsyningsvirksomheds lån, såfremt virksomheden betaler et vederlag for garantistillelsen på markedsmæssige vilkår.”

.....

”EU-reglerne om statsstøtte skal overholdes i forbindelse med offentlige myndigheders garantistillelse. Kommunerne skal således både påse, at der er adgang til garantistillelse efter den nationale lovgivning og at garantistillelsen er forenelig med statsstøttere reglerne. Der henvises til de almindelige bemærkninger afsnit 7 for en mere udførlig beskrivelse af statsstøttere reglerne.”

Videre fremgår af afsnit 7 i L 177:

”I tilfælde af, at notifikation er påkrævet efter EU-reglerne, er der stadig mulighed for, at tilskuddet eller garantistillelsen vurderes at være forenelig med statsstøttere reglerne, f.eks. under gruppeforordningen eller miljørammebestemmelserne. Disse regler tillader f.eks. under visse forudsætninger støtte til højeffektiv kraftvarme, fjernvarme eller fjernkøling. Kommuner, der er usikre på, om statsstøttere regler skal finde anvendelse eller om den garantistillelse, de overvejer, er forenelig med statsstøttere reglerne, skal notificere sagen til Kommissionen i overensstemmelse med de regler, der gælder herfor, herunder at notifikation skal ske forinden den pågældende støtteordning iværksættes.”

”Den foreslåede regulering af kommunernes hjemmel til varetagelse af varmforsyningsvirksomhed bygger videre på de principper, der i dag er fastlagt i kommunalfuldmagtsreglerne, herunder om, at kommuner som udgangspunkt ikke må drive virksomhed med fortjeneste for øje. Kommuner kan alene drive virksomhed med fortjeneste for øje, hvis der er lovhjemmel hertil. Der er i de foreslåede regler i varmforsyningsloven ikke hjemmel til, at en kommune tjener på garantistillelse og opkræver en større garantiprovision end statsstøttere regler forpligter til. Opkrævning af garantiprovisionen må alene ske til at dække kommunens risiko ved garantistillelse, men det må ikke anvendes til at få en fortjeneste.”

Af de særlige bemærkninger til § 2d fremgår endvidere følgende:

”Det bemærkes, at det efter de foreslåede bestemmelser om kommuners adgang til varetagelse af varmforsyningsvirksomhed i det nye kapital 1 a, som indeholder varmforsyningslovens §§ 2 b-2 g, ikke er tilladt, at en kommune opkræver en større provision end statsstøttere reglerne kræver. Det er fortsat lagt til grund for reguleringen i varmforsyningsloven, at kommuner ikke må drive virksomhed med fortjeneste for øje. Hvis en kommune vil drive virksomhed med fortjeneste for øje, kan det alene ske med udtrykkelig lovhjemmel. Hjemlen til at drive aktiviteter på kommercielle vilkår findes i de foreslåede bestemmelser i lovens § 2 c og § 2 f. Desuden er det efter den gældende § 20 b tilladt, at vedvarende energianlæg indregner et overskud i varmepriserne. Disse bestemmelser tillader ikke, at kommune opnår et overskud ved garantistillelse udover en provision til at afdække kommunens risiko. Hvis en kommune opkræver en større provision end den, som følger af statsstøttere reglerne, vil det derfor være i strid med loven.”

Varmeforsyningslovens § 21b fastsætter et generelt princip om, at aftaler, som en varmforsyningsvirksomhed omfattet af § 20, stk. 1, indgår med koncern- og interesseforbundne selskaber, skal indgås på markedsmæssige vilkår.

Formålet med den generelle bestemmelse om at aftaler skal indgås på markedsmæssige vilkår er at sikre, at forbrugerne ikke kommer til at betale unødigt høje priser for deres varmeforbrug, fordi varmforsyningsvirksomheden har indgået en aftale, der ikke er markedsmæssig.

2.2. Det kommunalretlige hvile i sig selv-princip

Hvile i sig selv-princippet indebærer efter kommunalfuldmagtsreglerne, at forsyningsvirksomhedens indtægter og udgifter set over en årrække skal balancere, samt at der skal være klar adskillelse mellem kommunens økonomi og den pågældende forsyningsvirksomheds økonomi. Baggrunden herfor er, at en kommune ikke uden lovhjemmel må anvende sin forsyningsvirksomhed til at forøge sine indtægter (et forbrugerbeskyttelseshensyn), ligesom en kommune ikke må bruge sine skatteindtægter til at give tilskud til den eventuelt begrænsede kreds af kommunens borgere, som får forsyning fra den kommunale forsyningsvirksomhed (hensynet til kommunens skatteydere).

Det antages i praksis, at i det omfang der i lovgivningen på et forsyningsområde er fastsat regler, som også gælder for den kommunale forsyningsvirksomhed, og som ikke stemmer overens med kommunalfuldmagtsreglerne om forsyningsvirksomhed, går de skrevne regler forud.

Hvis de skrevne regler omvendt på et eller flere punkter er tavse eller ikke er udtømmende, må de suppleres med de almindelige kommunalfuldmagtsregler.

Selve adgangen til at stille garanti har hjemmel i varmforsyningsloven, hvorimod vilkår for fastsættelsen af garantiprovisionen ikke fremgår af lovbestemmelsen.

Økonomi- og Indenrigsministeriet har i en udtalelse fra 4. juni 2013 oplyst, at det efter Økonomi- og Indenrigsministeriets praksis betyder, at en kommune lovligt kan stille en kommunal garanti for et privat varmforsyningssselskabs lån, såfremt varmforsyningssselskabet betaler et vederlag herfor på markedsmæssige vilkår. Af udtalelsen følger endvidere, at det anførte omfatter også kommunale varmforsyningsvirksomheder etableret på privatretligt grundlag.

Der er ikke i praksis er taget stilling til, hvordan det fastlægges, hvad der er et vederlag på markedsvilkår. I forbindelse med L115, forslag til lov om ændring af lov om miljøbeskyttelse, lov om varmforsyning, lov om elforsyning og selskabsskatteoven, er Klima-, energi- og forsyningsministeren konkret stillet følgende spørgsmål:

”Spørgsmål 12

På side 14 i ministeriets dokumentationsnotat fra 2. maj 2023, jf. L 115 – bilag 2, er det uklart beskrevet, om og hvordan selskabernes ekstraomkostninger til garantiprovisioner indgår i de enkelte selskabers reservationspriser. Vil ministeren på den baggrund redegøre for følgende:

- *Indgår ekstraomkostninger til garantiprovisioner i selskabernes reservationspriser?*
- *Hvor høje garantiprovisioner er det antaget, at selskaberne vil skulle betale? Dette bedes opgjort årligt i pct. af restgælden og samlet for alle anlæg.”*

Spørgsmålet er ikke besvaret, idet alene følgende fremgår af Klima-, energi- og forsyningsministerens besvarelse:

”Anlæggene forudsættes ikke at medtage deres finansielle omkostninger, herunder den markedskonforme garantiprovision, i beslutningen om, hvorvidt de vil blive på markedet eller ej, jf. L115 bilag 2 afsnit 1.2 og 2.6. Disse omkostninger kan betragtes som ”sunk cost”, dvs. de omkostninger, der allerede er afholdt og ikke kan undgås i fremtiden. Begrebet stammer fra økonomisk teori, og henviser til en investeringsregel om, at omkostningerne er sunkne, og derfor ikke skal tages i betragtning ift. økonomiske investeringsbeslutninger. Det, der er relevant, er de fremtidige profitmuligheder.

Det betyder, at nogle anlæg skønnes at fortsætte i drift med et løbende underskud, idet deres samlede omkostninger (inkl. finansielle omkostninger) overstiger deres indtægter. Andre anlæg skønnes derimod at opnå netto-overskud.

Det forudsættes i beregningerne, at garantiprovisionen betales til den kommunale ejerkreds, hvorfor garantiprovisionen i det økonomiske regnestykke vil være en overførsel fra kommunalt ejet anlæg til ejer-kommune. Dermed er der i beregningerne lagt til grund, at der alene vil ske en ændring i, hvem der bærer omkostningen, men ikke en stigning i kommunes samlede omkostninger som følge af kravet om opkrævning af en garantiprovision på markedsmæssige vilkår.

I opgørelsen af økonomiske effekter for kommunerne skelnes der ligeledes ikke mellem kommunen som anlægsejer og kommunen som forvaltningsenhed, hvorfor ændringer i den markedskonforme garantiprovision ikke kan aflæses i de økonomiske konsekvenser for kommunerne.”

I bilag 2 til L115 som der henvises til er tilsvarende ikke konkrete anvisninger af, hvad en markedskonform garantiprovision udgør, idet alene følgende fremgår:

”Markedskonform garantiprovision

Eksisterende lån pålægges med den nye organisering af affaldssektoren en markedskonform garantiprovision. Det forudsættes i beregningerne, at garantiprovisionen betales til den kommunale ejerkreds, hvorfor garantiprovisionen i det økonomiske regnestykke vil være en overførsel fra kommunalt ejet anlæg til ejer-kommune. På den baggrund opgøres den markedskonforme garantiprovision ikke i de økonomiske konsekvenser for kommuner, eller for anlæggenes afbetaling af eksisterende lån.”

Efter Økonomi- og Indenrigsministeriets opfattelse er det afgørende, at kommunen udfolder rimelige og sædvanlige bestræbelser på at konstatere, hvad et vederlag på markedsvilkår indebærer i det konkrete tilfælde. Det kan for eksempel ske ved konsultation af kommunens bank eller andre finansielle rådgivere, eller foretagelse af undersøgelse af prisniveau i andre tilsvarende sager.

Energistyrelsen har i vejledende udtalelse om kommunal garantistillelse efter varmforsyningsloven af 20. december 2023 udtalt, at varmforsyningsloven ikke indeholder hjemmel til, at kommunen må tjene penge ved garantistillelsen, men derimod alene kunne angå risiko afdækning, hvilket må anses for at være i overensstemmelse med de ovenfor citerede bemærkninger fra lovforslag nr. L 177 mens det til dels er modstridende med netop ovenfor anførte.

Som følge heraf har Energistyrelsen den 27. juni 2025 udsendt en ny vejledende udtalelse om kommunal garantistillelse efter varmforsyningsloven, hvoraf fremgår, at det afgørende er, at garantiprovisionen er på markedsvilkår, og at en fortjeneste ikke er hovedformålet med at stille garantien, men blot er en nødvendig følge af, at garantiprovision skal opkræves på markedsvilkår.

Forudsætningen om, at garantien stilles på markedsvilkår, udspringer af det kommunalretlige hvile i sig selv princip. Af den vejledende udtalelse fremgår dog, at fastsættelse af garantiprovisioner bør følge de samme principper uafhængigt af, om der er behov for at observere EU's statsstøtteregler eller ikke.

Den vejledende udtalelse er udtryk for Energistyrelsens fortolkning af de pågældende bestemmelser i lovgivningen. I tilfælde af uenighed om forståelsen af reglerne, træffes den endelige afgørelse i sidste ende af domstolene. Hertil bemærkes, at det er uafklaret i praksis, om bemærkningerne til lovforslaget skal fortolkes sådan, at der ikke er hjemmel til, at en kommune opkræver en større garantiprovision end statsstøtte reglerne tilsiger, således som anført i bemærkningerne til lovforslaget eller om den i medfør af statsstøttereglerne anførte metode til fastsættelse af markedsvilkår skal anvendes.

Ankestyrelsen har ved flere lejligheder udtalt, at kommuner er forpligtet til at opkræve garantiprovision på markedsmæssige vilkår, og at kommunen er forpligtet til at udfolde rimelige bestræbelser på at konstatere, hvad et vederlag på markedsmæssige vilkår i forhold til den konkrete garanti til fjernvarmeselskabet indebærer. Herefter skal kommunen fastsætte størrelsen af garantiprovisionen over for fjernvarmeselskabet i overensstemmelse med kommunens vurdering af, hvad markedsprisen er for den konkrete garanti. Ankestyrelsen har i ingen af de optrykte udtalelser konkret forholdt sig til størrelsen af garantiprovisionen eller en anvendt metode til fastsættelsen heraf.

2.3. Statsstøttere reglerne i TEUF artikel 107

I medfør af Vestre Landsrets dom af 25. januar 2016 (B-1704-14) er det fastslået, at såfremt der er mulighed for at vælge mellem flere fjernvarmeværker eller forsyning fra alternative forsyningskilder, herunder eksempelvis varmepumper, solvarme eller fyr til biobrændsel vil den virksomhed fjernvarmeværket driver være omfattet af TEUF artikel 107, stk. 1 (tidligere artikel 87), idet der således er konkurrence i forhold til andre producenter af installationer og materialer til rumopvarmning.

Det har den konsekvens, at garantistillelserne som udgangspunkt vil være i strid med statsstøttere reglerne i TEUF artikel 107, stk. 1, såfremt der ikke opkræves provision.

For at afgøre, om en garanti eller en garantiordning indebærer en fordel som nævnt i TEUF artikel 107, stk. 1, har EU-Domstolen i sin nyere retspraksis fastslået, at Kommissionen bør lægge princippet om en markedsøkonomisk investor (herefter »det markedsøkonomiske investorprincip«) til grund for sin vurdering. Det bør derfor tages i betragtning, om en virksomhed, som garantien stilles til fordel for, i praksis har mulighed for at skaffe tilsvarende finansielle midler via kapitalmarkedet. Der er således ikke tale om statsstøtte, når en ny finansieringskilde stilles til rådighed på betingelser, som ville være acceptable for en privat investor, der opererer under markedsøkonomiske forhold.

2.3.1. Safe Harbour

Af Kommissionens meddelelse om anvendelsen af EF-traktatens artikel 87 og 88 (nu TEUF artikel 107 og 108) på statsstøtte i form af garantier (2008/C 155/02) ("Garantimeddelelsen") fremgår, at Kommissionen mener, at det i forbindelse med en individuel statsgaranti er tilstrækkeligt til at udelukke statsstøtte, at følgende betingelser alle er opfyldt:

- a) Låntageren er ikke en kriseramt virksomhed.
- b) Garantien størrelse kan måles korrekt på det tidspunkt, hvor garantien ydes.
- c) Garantien dækker højst 80 % af de enkelte udestående lån eller andre finansielle forpligtelser.

Denne maksimumsgrænse på 80 % gælder ikke for en offentlig garanti, der ydes for at finansiere en virksomhed, der har fået overdraget at udføre tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse, når disse udgør dens eneste aktiviteter, og når garantien stilles af den offentlige myndighed, som har overdraget virksomheden at udføre disse tjenesteydelser. Maksimumsgrænsen på 80 % gælder, hvis den pågældende virksomhed udfører andre tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse eller andre økonomiske aktiviteter.

- d) Der betales markedspris for garantien.

Staten bør normalt have udbetalt en rimelig præmie for at bære risikoen for det garanterede eller modgaranterede beløb. Når den pris, der betales for garantien, er mindst lige så høj som den tilsvarende garantipræmie på de finansielle markeder, omfatter garantien ikke støtte. Hvis der ikke kan findes nogen tilsvarende garantipræmie på de finansielle markeder, skal de samlede finansielle omkostninger ved det

garanterede lån, herunder rentesatsen og garantipræmien, sammenlignes med markedsprisen for et tilsvarende lån uden garanti.

For at fastlægge den tilsvarende markedspris tages der i begge tilfælde hensyn til garantiens og det underliggende låns karakteristika. Disse omfatter: transaktionsbeløbet og transaktionens varighed, den sikkerhed, der stilles af låntageren, og andre forhold, der påvirker vurderingen af tilbagebetalingsgraden, sandsynligheden for, at låntageren misligholder sine forpligtelser på grund af sin finansielle situation, sin branche og sine fremtidsudsigter samt andre økonomiske forhold. Ved denne analyse bør det især være muligt at klassificere låntageren på grundlag af kreditrisikoen (kreditvurdering). Denne klassificering kan foretages af et internationalt anerkendt kreditvurderingsbureau, eller på grundlag af en eventuel intern kreditvurdering i den bank, der yder det underliggende lån. Kommissionen påpeger den sammenhæng, der er mellem kreditvurdering og misligholdelsesgrad ifølge de internationale kreditinstitutter, hvis arbejde også er offentligt tilgængeligt. For at vurdere, om præmien svarer til markedspriserne, kan medlemsstaten sammenligne den med de præmier, der betales af virksomheder med en tilsvarende kreditvurdering på markedet. Kommissionen vil derfor ikke acceptere, at garantipræmien fastsættes efter en fælles sats, der anses for at svare til en generel branchestandard.

Hvis låntageren er en SMV, kan Kommissionen som en undtagelse fra punkt d) (markedspris for garantien) acceptere en enklere vurdering af, om en lånegaranti indebærer støtte. Forudsat at alle de andre betingelser i punkt a), b) og c) er opfyldt, vil en statsgaranti i dette tilfælde ikke blive anset for at indebære støtte, hvis der opkræves den i følgende tabel angivne årlige minimumspræmie (»Safe Harbour premium«) af det beløb, der faktisk garanteres af staten, på grundlag af låntagerens kreditvurdering:

Kreditkvalitet	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	Årlig minimumspræmie
Højeste kvalitet	AAA	AAA	Aaa	0,4 %
Meget stærk betalingsevne	AA +	AA +	Aa 1	0,4 %
	AA	AA	Aa 2	
	AA –	AA –	Aa 3	
Stærk betalingsevne	A +	A +	A 1	0,55 %
	A	A	A 2	
	A –	A –	A 3	
Tilfredsstillende betalingsevne	BBB +	BBB +	Baa 1	0,8 %
	BBB	BBB	Baa 2	
	BBB –	BBB –	Baa 3	
Betalingssevnen er sårbar over for negative forhold	BB +	BB +	Ba 1	2,0 %
	BB	BB	Ba 2	
	BB –	BB –	Ba 3	
Sandsynligt, at betalingssevnen forringes af negative forhold	B +	B +	B 1	3,8 %
	B	B	B 2	6,3 %
	B –	B –	B 3	
Betalingssevnen afhænger af vedvarende gunstige forhold	CCC +	CCC +	Caa 1	Der kan ikke angives nogen årlig minimumspræmie
	CCC	CCC	Caa 2	
	CCC –	CCC –	Caa 3	
	CC	CC		
Konkurs eller betalingsstandsning	SD	DDD	Ca	Der kan ikke angives nogen årlig minimumspræmie
	D	DD	C	
		D		

»SMV« henviser til små og mellemstore virksomheder som defineret i bilag I til forordning (EF) nr. 70/2001 om anvendelse af EF-traktatens artikel 87 og 88 på statsstøtte til små og mellemstore virksomheder (EFT L 10 af 13.1.2001, s. 33). Forordningen er senest ændret ved forordning (EF) nr. 1976/2006 (EUT L 368 af 23.12.2006, s. 85).

Det følger heraf, at kategorien mikrovirksomheder, små og mellemstore virksomheder (SMV'er) omfatter virksomheder, som beskæftiger under 250 personer, og som har en årlig omsætning på ikke over 50 mio. EUR eller en årlig samlet balance på ikke over 43 mio. EUR.

Videre følger imidlertid af forordningen, artikel 3, stk. 4, at uanset om tærskelværdier ovenfor er opfyldt kan en virksomhed, kun med visse undtagelser, betragtes som en SMV, hvis 25 % eller derover af dens kapital eller

dens stemmerettigheder kontrolleres direkte eller indirekte af et eller flere offentlige organer enkeltvis eller i fællesskab.

Det er på den baggrund vores vurdering, at SONFOR Varme A/S ikke udgør en SMV-virksomhed som anført i Garantimeddelelsen.

Udgangspunktet efter statsstøttere reglerne er, at garantiprovisionen skal være mindst lige så høj som den tilsvarende garantipræmie på de finansielle markeder ("first best-tilgang"), og hvis der ikke kan findes en tilsvarende garantipræmie på de finansielle markeder, skal de samlede finansielle omkostninger ved det garanterede lån, herunder rentesatsen og garantipræmien, sammenlignes med markedsprisen for et tilsvarende lån uden garanti ("second best-tilgang").

I forhold til sammenlignelighed indebærer både first best- og second best-tilgangen, at der direkte eller indirekte foretages en klassificering af låntager på grundlag af kreditrisikoen (en kreditvurdering). Tilsvarende gør sig gældende i forhold til Safe Harbour satserne, der tillige bygger på kreditvurderinger.

Henset til den særegne regulering af forsyningssektoren og Kommunekredits rolle som væsentlig aktør i forhold til forsyningselskaber er det vores vurdering, at Safe Harbour i et vist omfang kan anvendes som sammenligningsgrundlag også når låntager ikke er en SMV-virksomhed som anført i Garantimeddelelsen.

Hertil bemærkes, at grundlæggende vil en virksomhed, der er SMV, efter forordningen have en større risiko, end en offentligt ejet virksomhed, der driver virksomhed på et reguleret marked med sikkerhed for dækning af sine omkostninger.

2.4. Gruppefritagelsesforordningen

De lån som en kommune i medfør af varmforsyningslovens § 2d stiller garanti for vil typisk være lån optaget hos Kommunekredit.

Optagelse af lån hos Kommunekredit fremfor en kommerciel långiver vil i sig selv indebære en rentefordel for låntageren, og det følger af lov om Kreditforeningen af kommuner og regioner i Danmark, at låneadgangen hos Kommunekredit ikke er fri, hvorfor disse lån i sig selv er egnede til at kvalificere som indebærende et element af statsstøtte.

På den baggrund foretager Kommunekredit særligt ved udlån til fjernvarmesektoren, jf. ovenfor under pkt. 2.3 nævnte dom fra Vestre Landsret, en konkret vurdering af om der kan være tale om statsstøtte og i tilfælde heraf om lån kan ydes efter Kommissionens forordning (EU) 2023/1315 af 23. juni 2023 ("Gruppefritagelsesforordningen"), og herunder særligt i henhold til dennes artikel 46.

Hvis et kollektivt fjernvarmeselskab således opnår lånetilsagn fra Kommunekredit vil et sådan forudsætte, at Kommunekredit har vurderet, at udlånet ikke udgør statsstøtte i TEUF artikel 107 forstand, eller at udlånet er omfattet af Gruppefritagelsesforordningen.

Gruppefritagelsesforordningens artikel 46 har følgende ordlyd:

Investeringsstøtte til energieffektiv fjernvarme og fjernkøling

- 1. Investeringsstøtte til etablering af **energieffektiv fjernvarme og fjernkøling** er forenelig med det indre marked efter traktatens artikel 107, stk. 3, og fritaget for anmeldelsespligten i traktatens artikel 108, stk. 3, forudsat at de betingelser, der er fastsat i denne artikel og i kapitel I, er opfyldt.*
- 2. De støtteberettigede omkostninger ved produktionsanlægget er meromkostningerne ved konstruktion, udvidelse og opdatering af en eller flere produktionsenheder, der skal fungere som et*

energieffektivt anlæg til fjernvarme og fjernkøling, sammenlignet med et konventionelt produktionsanlæg. Investeringen skal være en integrerende del af det energieffektive anlæg til fjernvarme og fjernkøling.

3. Støtteintensiteten for produktionsanlæg må ikke overstige 45 % af de støtteberettigede omkostninger. Støtteintensiteten kan forhøjes med 20 procentpoint, hvis det drejer sig om støtte til små virksomheder, og med 10 procentpoint, hvis det drejer sig om støtte til mellemstore virksomheder.

4. Støtteintensiteten for produktionsanlæg kan forhøjes med 15 procentpoint for investeringer i støtteberettigede områder, der opfylder betingelserne i traktatens artikel 107, stk. 3, litra a), og med 5 procentpoint for investeringer i støtteberettigede områder, der opfylder betingelserne i traktatens artikel 107, stk. 3, litra c).

5. De støtteberettigede omkostninger til distributionsnettet er investeringsomkostningerne.

6. Støttebeløbet til distributionsnettet må højst være lig forskellen mellem de støtteberettigede omkostninger og driftsresultatet. Driftsoverskud skal fratrækkes de støtteberettigede omkostninger forudgående eller via en tilbagebetalingsmekanisme.

I Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2012/27/EU af 25. oktober 2012 om energieffektivitet defineres i artikel 2 nr. 41) "effektiv fjernvarme og fjernkøling" som følger: et fjernvarme- eller fjernkølesystem, der anvender mindst 50 % vedvarende energi, 50 % spildvarme, 75 % kraftvarme eller 50 % af en kombination af sådan energi og varme.

Det er på den baggrund vores vurdering, at SONFOR Varme A/S i medfør af Gruppefritagelsesforordningen bør kunne optage lån hos Kommunekredit og med den konsekvens, at rentefordelen herved udgør lovlig statsstøtte.

Tilsvarende vil den kommunale garanti være omfattet af Gruppefritagelsesforordningen, hvilket medfører, at garantiprovisionen alene skal fastsættes ud fra det kommunalretlige hensyn om, at denne ikke må stride imod hvile i sig selv princippet.

En kommunal garanti vil isoleret set tilsvarende kunne være omfattet af Gruppefritagelsesforordningen uanset om lånet optages hos en anden aktør end Kommunekredit.

2.5. Sammenfatning vedrørende grundlaget for at opkræve garantiprovision

SONFOR Varme A/S er ikke en SMV-virksomhed, som i medfør af Garantimeddelelsen direkte kan anvende de heri anførte Safe Harbour satser ved fastsættelse af garantiprovision med henblik på at udelukke statsstøtte.

Derfor gælder udgangspunktet efter statsstøttereglerne om at garantiprovisionen skal være mindst lige så høj som den tilsvarende garantipræmie på de finansielle markeder ("first best-tilgang"), og hvis der ikke kan findes en tilsvarende garantipræmie på de finansielle markeder, skal de samlede finansielle omkostninger ved det garanterede lån, herunder rentesatsen og garantipræmien, sammenlignes med markedsprisen for et tilsvarende lån uden garanti ("second best-tilgang").

2.5.1. Lån optaget i Kommunekredit

Det er vores opfattelse, at lån der optages hos Kommunekredit enten ikke anses for omfattet af TEUF artikel 107 eller lovligt kan etableres med henvisning til Gruppefritagelsesforordningen.

Videre er det vores opfattelse, at der ikke findes et sammenligningsgrundlag på de finansielle markeder, der kan anvendes til at fastslå markedsvilkår (first best-tilgangen), idet alene kommuner og regioner kan stille garanti for lån hos Kommunekredit, og da der ikke stilles øvrige sikkerheder for lånene, herunder pant.

Dernæst er det vores opfattelse, at fastsættelse af garantiprovision ved en sammenligning af de samlede finansielle omkostninger ved det garanterede lån, herunder rentesatsen og garantipræmien, med markedsprisen for et tilsvarende lån uden garanti (second best-tilgangen), - hvis det i det hele taget er muligt - vil have den utilsigtede konsekvens, at den lovlige rentefordel ved optagelse af lån via Kommunekredit ville blive neutraliseret via en unormal høj garantiprovision.

Som anført ovenfor indebærer både first best- og second best-tilgangen, at der direkte eller indirekte foretages en klassificering af låntager på grundlag af kreditrisikoen (en kreditvurdering).

På den baggrund er det vores opfattelse, at Safe Harbour satserne i Garantimeddelelsen, der tilsvarende bygger på kreditvurderinger af låntager, bør kunne anvendes som benchmark ved fastsættelse af garantiprovision. Det kan i den forbindelse konstateres at anvendelse af Safe Harbour satserne er udbredt også i forhold til kommunalt ejede forsyningsselskaber, der ligesom SONFOR Varme A/S ikke kan anses for at være en SMV-virksomhed som anført i Garantimeddelelsen.

Det er på den baggrund vores vurdering, at SONFOR Varme A/S kan anvende Safe Harbour satser som benchmark ved fastsættelsen af garantiprovision i forbindelse med optagelse af lån hos kommunekredit i mangel af bedre.

Endelig bemærkes, at der uanset Energistyrelsens seneste vejledende udtalelse om kommunal garantistillelse efter varmforsyningsloven (der har begrænset vægt i forhold til øvrige retskilder) fortsat synes at være en vis uklarhed om, hvorvidt der er fuldstændigt sammenfald mellem det kommunalretlige krav om markedsvilkår, sammenholdt med varmforsyningslovens § 21b og statsstøttereglerne krav om samme.

2.5.1. Lån optaget på de finansielle markeder

Det er vores vurdering, at der ved optagelse af lån på de finansielle markeder tilsvarende ovenfor ikke findes et sammenligningsgrundlag på de finansielle markeder, der kan anvendes til at fastslå markedsvilkår (first best-tilgangen).

Derimod er det vores opfattelse, at fastsættelse af garantiprovision ved en sammenligning af de samlede finansielle omkostninger ved det garanterede lån, herunder rentesatsen og garantipræmien, med markedsprisen for et tilsvarende lån uden garanti (second best-tilgangen), er en mulig fremgangsmåde.

Henset til at långivning på de finansielle markeder i al væsentlig skal basere sig på låntagers evne til at tilbagebetale lånet og kun i beskedent omfang afhænger af de stillede sikkerheder er det vores vurdering, at garantiprovisionen baseret på second best-tilgangen generelt ikke vil afvige nævneværdigt fra Safe Harbour satserne. I den forbindelse bemærkes, at en mulig risiko ved det konkrete projekt, der optages lån til bør afspejles i lånevilkår (renter og bidragssatser), hvorfor garantiprovisionen ikke bør påvirkes heraf, men derimod alene tage udgangspunkt i en kreditvurdering af låntager.

I tilfælde, hvor selskabet har hjemtaget lån fra eksterne långivere, modtaget konkrete tilbud, har adgang til oplysninger fra tilsvarende selskaber eller lignende, vil det være det bedst egnede sammenligningsgrundlag.

3. Vurdering af kreditrisiko og fastsættelse af garantiprovision

Vurderingen herunder indeholder en kreditvurdering af SONFOR Varme A/S baseret på regulatoriske og politiske risici, evne til at dække omkostninger, hvor diversificeret selskabets forretningsmodel er, og selskabets finansielle position. Der er tale om en vurdering, der både inddrager selskabsspecifikke forhold, og en række branchespecifikke forhold som reguleringens rammer til at indregne selskabets omkostninger.

Beskrivelse af selskabet

SONFOR Varme A/S leverer fjernvarme til områder på Nordals. Selskabet forsyner blandt andet Nordborg, Svenstrup og Havnbjerg. I 2024 afsatte SONFOR Varme 44.080 MWh til 3.279 private og erhvervs kunder.

Om branchen generelt

Selskaber som leverer fjernvarme til slutbrugere, som SONFOR Varme A/S, er underlagt en regulering i Varmeforsyningsloven med en omkostningsbestemt opkrævningsret – ofte benævnt ”hvile-i-sig-selv”. Reguleringen bevirker, at selskaber omfattet af reguleringen i udgangspunktet ikke kan generere overskud, men omvendt er selskaberne sikre på at kunne opkræve alle omkostninger hos forbrugerne.

Det betyder grundlæggende, at den investering, der finansieres ved optag af lån, vil generere fremtidige indtægter gennem afskrivninger på aktivet, som kan bruges til at afvikle gælden. I tillæg kan omkostninger til finansiering indregnes.

Det betyder, at selskaber som leverer ydelser omfattet af varmforsyningsloven, generelt har en høj kreditværdighed.

De seneste politiske aftaler på energiområdet ses ikke at ændre væsentligt på den grundlæggende omkostningsdækning i reguleringen. Dette er en forbedring for hele branchen i forhold til tidligere, hvor der har været et politisk ønske om at indføre en indtægtsramme-lignende regulering. I 2024 blev flere bekendtgørelser opdateret. I forhold til sektorens kreditværdighed er det særligt væsentligt, at der er indført et forbrugerprisloft, hvilket trækker i retning af en højere risiko, og skabt mulighed for forlængede afskrivningsperioder, hvilket trækker i retning af en lavere risiko. Forsyningstilsynets kontrol ses også at være mere vidtrækkende end den tidligere har været. Dette gælder samlet for hele sektoren.

Nedenfor har vi oplistet de væsentligste forhold, som har påvirket den selskabsspecifikke kreditvurdering, i forhold til branchen generelt.

SONFOR Varme A/S

Særligt for SONFOR Varme A/S har følgende faktorer påvirket vores vurdering i forhold til branchen generelt:

- SONFOR Varme A/S har en gæld pr. kunde på 128 t.kr. Gælden er opgjort pr. m2 og ved anvendelse af en antagelse om at et standardhus er 130 m2. Vi er desuden blevet oplyst, at kunderne i SONFOR enten har forblivelsespligt eller at der jf. leveringsbestemmelserne er krav om betaling af udtrædelsesgodtgørelse ved opsigelse af aftalen. Det vil sige, at der principielt er dækning for den enkelte kundens gæld. Fordi gælden er så relativt høj per kunde, er der en risiko for, at en almen forbruger ikke har penge til at afholde disse omkostninger, dette øger risikoen for selskabets økonomi.
- Selskabet producerer varme på Nordals Fjernvarmeværk, der er afhængig af én type brændsel på det pågældende værk. Dette øger risikoen i relation til afhængighed af enkelte brændsler til produktion. Dog er vi blevet oplyst at selskabet har idriftsat en varmepumpe i 2025, hvilket mindsker risikoen.
- Selskabet har ca. 3.300 kunder, hvilket vurderes at være et middelniveau set i forhold til branchen.
- De 10 største kunder udgør ca. 12% af SONFOR Varme A/S' kundegrundlag, målt på både samlet varmesalg og arealafgift. Andelen vurderes at være relativt lav, hvilket mindsker risikoen for selskabet, idet risikoen i forbindelse med prisstigninger er lavere. Den største kunde udgør mindre end 3% af det samlede målt på både MWh salg og antal m2, og risikoen vurderes derfor ikke at være væsentlig, hvis enkelte af disse kunder frafalder. Det bemærkes samtidig, at flere af de 10 de største kunder udgøres af skoler og andre kommunale tilbud, hvilket er kunder, der alt andet lige vurderes at have lav risiko for frafald, hvilket mindsker risikoen.
- Selskabets økonomi har været påvirket af udrulninger af fjernvarme, som har resulteret i en stigning i gælden fra 2023 til 2024. I 2024 var forholdet mellem gæld og langsigtede aktiver på 103%. SONFOR

Varmes gæld overstiger således værdien af aktiverne, hvorfor der i princippet ikke kan inddrives nok til at afdrage på gælden. Gældens andel overstiger dog kun aktivernes værdi marginalt, hvorfor forholdet vurderes at være nogenlunde velreguleret.

- Virksomhedens pris pr. MWh har været stabil i perioden fra 2023-2025. Vi er dog blevet oplyst, at der forventes en prisstigning på arealafgiften på ca. 70% ultimo året for at dække de budgetterede omkostninger, hvilket indikerer, at taksten tidligere har været for lav til at dække omkostningerne.
- Sammenlignet med Forsyningstilsynets prisstatistik pr. august 2024, har SONFOR Varme – før forventet prisstigning i 2025 – en placering som nummer 229 ud af ca. 390 selskaber, hvor nr. 1 er den billigste. Det betyder, at selskabet har relativt høje priser, og dette øger risikoen for selskabet i forbindelse med en evt. kundeafgang som følge af prisstigninger. En yderligere prisstigning vil alt andet lige forringe selskabets placering i statistikken.
- SONFOR Varme forventes i 2025 at have yderligere investeringer på 30-50 mio. kr. til færdiggørelse af udrulningsplaner. Hertil forventes aktiveret væsentlige projekter, der medio 2025 er færdiggjorte. Efter dette forventes løbende reinvesteringer på et lavt niveau, henset til at de fleste anlæg er af nyere dato. Nærværende vurdering tager udgangspunkt i selskabets aktuelle situation. Vurderingen bør genbesøges i takt med, at investeringerne realiseres og den økonomiske position ændres.
- Selskabet har en for branchen relativt diversificeret låneportefølje med både fast- og variabelt forrentede lån, og lån hos både KommuneKredit og kommerciel långiver. Porteføljen indeholder efter det oplyste ikke usædvanlige eller risiko-betonede lån. En større andel af den samlede gæld fremgår dog stadig som en byggekredit. Det trækker samlet i retning af en lidt større risiko, end vi ser i branchen generelt.

Konklusion

Baseret på kreditvurdering af SONFOR Varme A/S er det vores vurdering at selskabet har en kreditvurdering på A i henhold til S&P, resulterende i en garantiprovisionssats på minimum 0,55 % i henhold til EU's Safe Harbour guidelines.

Vi har undersøgt, om vurderingen er robust. Robustheden er undersøgt ved at se, om selskabets kreditvurdering påvirkes af, at et af de fem parametre, der vægter højest, ændres et trin op eller ned (for eksempel fra AA til AAA eller ned til A på den individuelle parameter). Ingen individuel parameter kan ændre vurderingen. Henset til den samlede vurdering, har vi ikke fundet anledning til at justere det samlede resultat. Moodys rating metodik giver mulighed herfor.

Vi gør opmærksom på, at situationen kan ændre sig, og der er tale om et øjebliksbillede.

Vi skal fremhæve, at særligt fjernvarmesektoren efter vores vurdering står over for en stor strukturel udvikling. Ovenstående vurdering foretages med udgangspunkt i selskabets aktuelle situation og kendte markedsforhold. Spekulative ændringer er med andre ord ikke inddraget. Det betyder dog, at fx en mulig øget konkurrence med individuel opvarmning inden for en kort årrække kan ændre situationen. Dette vil en kommerciel långiver tage højde for ved en fremtidig garantistillelse. Som nævnt, forstår vi, at SONFOR Varme A/S også står over for en række investeringer, der i det væsentligste er gennemført, men ikke endeligt afsluttet, hvorfor effekten for selskabets kreditvurdering ikke kan vurderes nærmere. Derfor bør situationen konkret vurderes igen, hvis forhold ændres, og særligt når der skal udstedes garanti til yderligere lån i fremtiden.

Med venlig hilsen

Rikke Beckmann Danielsen
Partner

Bjarke Elling
Director

Lars Krog
Director