

Til:	Småkraftforeninga v/Knut Olav Tveit
Fra:	THEMA Consulting v/Adrian Mekki, Åsmund Jenssen, Lars Byenstuen og Sander Nordhagen
Dato:	13. januar 2026
Referanse:	Delleveranse i prosjekt om konsekvenser for småkraftverk av redusert nedre grense i grunnrenteskatten for vannkraft

Konkursrisiko for småkraftverk ved redusert nedre grense i grunnrenteskatten

Oppsummering

I forbindelse med forslag til statsbudsjett for 2026 sendte regjeringen på høring forslag om at nedre grense i grunnrenteskatten og naturressursskatten på vannkraft reduseres fra 10 000 kVA til 1 500 kVA. Forslaget har omfattende konsekvenser for eiere og investorer i småkraftverk.

En viktig konsekvens av forslaget er at det svekker evnen til å betjene lån og kan gi økt risiko for konkurs i småkraftverk. Dette notatet dokumenterer en analyse hvor vi først kvalitativt gjennomgår mekanismene som kan føre til økt konkursrisiko. Effekten avhenger av parametere som alder, opprinnelig investeringskostnad, budområde, gjeldsandel, falleie, driftskostnader, mv. i det enkelte kraftverk. Vi kvantifiserer deretter effekten med en kontantstrømmmodell, hvor vi først estimerer konkursrisikoen for et typisk småkraftverk, og deretter gjør en sensitivitetsanalyse på de ulike parameterne som kan påvirke utfallet.

Hovedfunnene fra analysen viser at innføring av grunnrenteskatt gir store fall i egenkapitalverdien for småkraftverk. Effekten er betydelig i alle budområder. For det typiske kraftverket estimerer vi at verdien av egenkapitalen reduseres med 73 prosent dersom det er plassert i budområdet NO4.¹ I NO2 er tilsvarende effekt en reduksjon på 66 prosent.

Videre viser sensitivitetsanalysen at verdireduksjonen er størst for kraftverk med høy gjeldsgrad. For eksempel vil nær hele verdien av egenkapitalen bortfalle, med mer enn 90 prosent reduksjon, hvis gjeldsandelen overstiger 60 prosent for et kraftverk i

NO4. I tillegg er verk med høye falleiesatser mer eksponert for redusert verdi på egenkapital.

Analysene viser videre at grunnrenteskatten øker sannsynligheten for at småkraftselskaper får negativ kontantstrøm de nærmeste årene, noe som kan føre til finansielle problemer. Årsaken er at fallet i egenkapitalverdi kan utløse økte rentekostnader som følge av brudd på lånevilkår. Det gjelder særlig for kraftverk med høye investeringskostnader og høy gjeldsandel, eventuelt høye kostnader til falleie eller drift (eller kombinasjoner av alle disse faktorene). Effekten er sterkest i Midt- og Nord-Norge der de forventede kraftprisene er lavere enn i Sør-Norge de neste årene. For et relativt nytt kraftverk i Nord-Norge (NO4), kan for eksempel innføring av grunnrenteskatt medfører 5-7 flere år med negativ kontantstrøm, avhengig av rentepåslag. Flere år med negativ kontantstrøm som følge av innføring av grunnrenteskatt innebærer økt risiko for konkurs med mindre selskapet kan hente inn ny kapital eller trekke på kontantbeholdningen.

Innledning

Småkraftverk, definert som kraftverk med installert effekt under 10 MW, betaler i dag selskapsskatt og eiendomsskatt, men ikke grunnrenteskatt og som hovedregel heller ikke andre særskatter som naturressursskatt, konsesjonskraft og konsesjonsavgifter.

I forbindelse med forslag til statsbudsjett for 2026 sendte regjeringen på høring forslag om å senke nedre grense i grunnrenteskatten og naturressursskatten på vannkraft fra 10 000 kVA til 1 500 kVA. Forslaget er i tråd med anbefalingene fra Kraftskatteutvalget (NOU

¹ Som en forenkling har vi benyttet NO4 som representativt for Midt-/Nord-Norge (NO3 og NO4) og NO2 for Sør-Norge (NO1, NO2 og NO5). Dette er basert på at de langsiktige kraftprisprognosene for de to gruppene er relativt like.

2019: 16) og Skatteutvalget (NOU 2022: 20). Ifølge høringsnotatet vil forslaget medføre at om lag 275 kraftverkseiere av 800 kraftverk mellom 1 500 og 9 999 kVA vil bli nye grunnrenteskattepliktige.

Forslaget har omfattende konsekvenser for de berørte eierne og driften av deres kraftverk. Det vil blant annet ha fordelingsvirkninger mellom kommuner, stat, kraftverkseier og grunneier. I tillegg vil det påvirke den finansielle situasjonen i prosjektene og framtidige investeringer i småkraftverk.

I dette notatet belyser vi hvordan forslaget påvirker den finansielle situasjonen i eksisterende småkraftverk. Innledningsvis beskriver vi metoden for analysen. Deretter beskriver vi datagrunnlaget og forutsetninger som er gjort. Til slutt gjennomgår vi analysen og resultatene.

Notatet er utarbeidet på oppdrag fra Småkraftforeninga.

Metode

Overordnet metode

Verktøyet for analysen er en kontantstrømmodell utviklet av THEMA Consulting Group på vegne av Småkraftforeninga som et verktøy for å illustrere effekten av grunnrenteskatt for småkraftverk. Modellen bygger på prisdata fra NVEs langsiktige kraftprisprognose og inkluderer standardforutsetninger for reinvesteringer og driftskostnader. I beregningene for scenarioet med grunnrenteskatt er det forutsatt at denne innføres i 2027 i tråd med høringsnotatet til Finansdepartementet. For å forenkle bruker vi NO2 og NO4 som antatt representative for øvrige budområder i henholdsvis Sør-Norge (NO1 og NO5) og Midt-/Nord-Norge (NO3).

Vi tar utgangspunkt i inputparametere for et typisk småkraftverk. De tekniske verdiene har vi definert ut ifra gjennomsnittsverdier for installert effekt, alder og brukstid for dagens portefølje av småkraftverk i drift, etter informasjon fra NVEs kraftverksdatabase. Analysen er primært innrettet mot småkraftverk som er bygd etter 2000. De fleste småkraftverk som er bygd i regi av små selskaper (gjærne med bare ett kraftverk i selskapet) og som er basert på en forretningsmodell der utbygger leier rettighetene til utnyttelse av fallet av en privat grunneier, er bygd etter 2000. Småkraftverk bygd ut før dette tidspunktet

var i stor grad basert på andre forretningsmodeller der utbygger, ofte et offentlig eid kraftselskap, også eide fallene. Videre har vi basert driftskostnader på NVEs statistikk for dette. Til slutt har vi standardverdier for falleie, gjeldsgrad og investeringskostnader etter innspill fra Småkraftforeninga.

Analysen gjelder kun for enkeltstående kraftverk, ikke porteføljer.

Parametere som påvirker konkursrisiko

Vi har analysert to parametere som vil ha betydning for konkursrisikoen for et selskap som eier et småkraftverk. Den første er endring i egenkapitalverdien som følge av innføring av grunnrenteskatt. Denne måler hvor stor del av eiernes kapital som tapes som følge av skatteendringen, og gir en indikasjon på hvorvidt kraftverket fortsatt oppfyller krav til finansiell soliditet. En lavere egenkapitalandel og svekket kontantstrøm kan føre til strengere lånevilkår og høyere rentekostnader, som svekker soliditeten ytterligere.

Den andre parameteren er endring i antall år med negativ kontantstrøm de neste 10 årene. Dette fanger opp i hvilken grad skatteendringen svekker den løpende likviditeten og øker sannsynligheten for betalingsproblemer og mislighold. Flere år med negativ kontantstrøm innebærer økt risiko for konkurs, særlig for kraftverk med begrensede finansielle buffere.

Disse to målene fanger opp både svekket finansiell soliditet og økt likviditetsbelastning, noe som samlet gir en god indikasjon på økt risiko for mislighold og konkurs. Vi tar forbehold om at selskapene kan skyte inn mer kapital, reforhandle låneavtaler eller ha kontantbeholdninger som oppveier konkursrisikoen.

Spesielt om rente

I forbindelse med analysen har vi mottatt innspill fra banker som er aktive i finansiering av småkraftverk. Bankene opplyser at grunnrenteskatt øker risikoen for brudd på lånebetingelser og kan føre til høyere rentepåslag. Årsaken er at grunnrenteskatten reduserer kontantstrøm og verdier i småkraftverk, noe som øker reell belåningsgrad og svekker evnen til å betjene lån. Dette øker kredittrisikoen, og engasjementene kan bli nedgradert fra «investment grade» til «high yield». Som følge av dette kan

bankene kreve høyere risikopåslag eller i noen tilfeller avvike låneengasjementene.

Renteendringer kan ha stor betydning for lønnsomhet og finansiell bæreevne for et småkraftverk. Samtidig er det vanskelig å fastslå med sikkerhet hvor store endringene i rentepåslag vil bli, ettersom dette beror på bankenes skjønnsmessige risikovurderinger. Med dette som bakgrunn har vi analysert effekten av økte rentepåslag fra 2 til 6 prosentpoeng over NIBOR, etter innspill fra bankaktørene. Innspill fra banker indikerer at gode prosjekter med maksimal gjeldsgrad på 50 prosent kan oppnå påslag på 2 prosentpoeng eller noe lavere.

Forutsetninger

For eksempelkraftverket tar vi utgangspunkt i et kraftverk med 4 MW installert effekt, 12,4 GWh midlere årsproduksjon og 3100 timer brukstid som ble idriftsatt i år 2014. De tekniske verdiene er basert på typiske verdier for småkraftverk i drift i dag som er bygget etter år 2000, som nevnt innledningsvis.

Kostnader

Investeringskostnader

For eksempelkraftverket tar vi utgangspunkt i investeringskostnader lik 4,2 kr/kWh reelt i 2025-kroner. Kostnaden inflasjonsjusteres tilbake til 2014-kroner ved hjelp av SSBs prisindeks for førstegangs-omsetning innenlands (PIF), slik at vi finner en nominell historisk investeringskostnad som er grunnlaget for den skattemessige inngangsverdien når grunnrenteskatten innføres.

Videre benytter vi standardforutsetninger for avskrivningstider: vi fordeler driftsmidlene inn to kategorier: 67 og 40 års lineær avskrivning. Fordelingen gjøres slik at gjennomsnittlig avskrivningstid er lineært 45 år, som er i tråd med erfaringstall fra næringen. Forutsetningen vil si at vi ser bort ifra driftsmidler som saldoavskrives, som vi antar har liten betydning for resultatene.

Reinvesteringer

Vi legger til grunn faste årlige reinvesteringer lik 0,8 prosent av kraftverkens opprinnelige anleggskapital (inflasjonsjustert). Forutsetningen er basert på innspill fra Småkraftforeninga om en normal reinvesteringsplan over kraftverkets levetid, omregnet til et årlig gjennomsnitt. Vi antar at alle reinvesteringer er i driftsmidler med 40 års lineær avskrivning.

Driftskostnader

For eksempelkraftverket tar vi utgangspunkt i NVEs estimat av drifts- og vedlikeholdskostnader for småkraftverk på 6 øre/kWh. Ifølge NVE inkluderer drifts- og vedlikeholdskostnadene arbeidskraft, materiell, transport og andre varer og tjenester (f.eks. forsikringer, serviceavtaler og balanseringskostnader). NVEs anslag inkluderer ikke kostnader for grunnerstatninger, falleie, konsesjonsavgift, skatter, avskrivninger, produksjonsrelaterte nettkostnader og punkttariffer/innmatingsavgift.

For produksjonstariffer (fastledd) benytter vi Statnetts fastsatte tariffer og prognoser fram til 2035.² Vi legger til grunn konstant nivå deretter, reelt. Vi ser bort ifra marginaltap.

Vi antar at eksempelkraftverket ikke betaler konsesjonsavgift.

Falleie

For eksempelkraftverket forutsetter vi at kostnader til leie av fall er lik 5 prosent av bruttoinntektene. Forutsetningen er et lavt nivå ifølge erfaringer fra bransjen, og anses derfor som et konservativt minsteanslag på denne kostnaden.

Kraftverk med netto falleieavtaler inngår ikke i analysen. Slike avtaler kan innebære lavere økning i konkurrisiko enn bruttoavtaler dersom avtalene tar høyde for innføring av grunnrenteskatt og/eller høyere rentekostnader.

² <https://www.stortinget.no/globalassets/pdf/dokumentserien/2025-2026/dok15-202526-0473-vedlegg.pdf>

Skattemodell

Dagens skattemodell for småkraftverk

Småkraftverk betaler i dag selskapsskatt og eiendomsskatt, men ikke grunnrenteskatt og som hovedregel heller ikke andre særskatter som naturressursskatt, konsesjonskraft og konsesjonsavgifter.

Eiendomsskattesatsen er på inntil 0,7 prosent (som bestemmes av kommunen). Skattegrunnlaget er løpende nedskrevet skattemessig verdi.

Skattesatsen i selskapsskatten er 22 prosent. Fradragsberettiget i selskapsskattegrunnlaget er driftskostnader, falleie, eiendomsskatt, konsesjonsavgift og skattemessige avskrivninger.

Vi ser bort fra konsesjonsavgift, da bare et fåtall av småkraftverk betaler dette.

Vi ser også bort fra naturressursskatt i analysen. Selv om småkraftverk vil betale naturressursskatt på samme vis som store vannkraftverk hvis forslaget som beskrives i høringsnotatet gjennomføres, utlignes skatten fullt ut mot beregnet selskapsskatt. Overskytende naturressursskatt kan fremføres med rentekompensasjon. Naturressursskatten vil dermed normalt ikke påvirke nåverdien av kraftverkene, men den kan ha en likviditetseffekt dersom et selskap ikke er i posisjon til å betale selskapsskatt. Skattesatsen er for tiden 1,34 øre/kWh, slik at virkningen på likviditeten er begrenset sammenlignet med renteeffektene. For eksempel 2 prosentpoeng økt lånerente på en gjeld tilsvarende 3 kr/kWh svekke kontantstrømmen med 6 øre/kWh. At vi ser bort fra naturressursskatten, betyr likevel at konkursrisikoen kan være enda høyere enn beregningsresultatene våre tilsier.

Grunnrenteskatt for småkraftverk

Vi legger til grunn at en eventuell grunnrenteskatt for småkraft utformes etter samme mønster som dagens grunnrenteskatt for storskala vannkraft slik det er skissert i høringsnotatet. Det vil si en kontantstrømskatt, hvor investeringer i nye driftsmidler etter skatten er innført kommer til fradrag umiddelbart. Det vil også si at negativ grunnrenteinntekt kan samordnes med positiv grunnrenteinntekt i samme selskap, og at skatteverdien av eventuell negativ

grunnrenteinntekt etter samordning vil komme til utbetaling (og ikke framføres).

Videre antar vi at grunnrenterelatert selskapsskatt er fradragsberettiget, sammen med driftskostnader og eiendomsskatt. Kostnader til falleie (eller eide fallrettigheter) er ikke fradragsberettiget, og opprinnelsesgarantier inngår i grunnrenteinntekten.

Til slutt antar vi at en eventuell skatteendring for småkraft begrenser seg til grunnrenteskatten. Det vil si at eiendomsskatten baseres på skattemessig verdi som i dagens regler for småkraft. Dette er også i tråd med høringsnotatet.

Kraftpris

Prisbanen er hentet fra NVEs basisprognoser i deres langsiktige kraftmarkedsanalyse fra 2025, for enkeltårene 2030, 2035, 2040 og 2050. For årene før 2030 har vi lagt til grunn de samme terminprisene som Finansdepartementet har bruk i høringsnotatet.

Etter 2050 har vi antatt konstant realpris ettersom prognosen ikke går lengre enn det. For år med manglende observasjoner antar vi en lineær utvikling.

I praksis vil oppnådd pris for kraftverkene ikke være lik spotprisen på grunn av avvikende produksjonsprofil. Vi har tatt høyde for denne effekten ved å legge til grunn at småkraftverkene oppnår en kraftpris på 77 prosent av spotprisen. Antakelsen er basert på høringsnotatet, som refererer til NVEs anslag for verdifaktor for vannkraft under 10 MW.

Vi ser bort ifra inntekter som følger av salg av opprinnelsesgarantier.

Øvrige forutsetninger

I beregningen av nåverdien benytter vi en diskonteringsrente lik 7 prosent nominelt etter skatt. Dette er i tråd med erfaringstall for avkastningskrav i bransjen (i gjennomsnitt av industrielle og finansielle eiere).

Vi analyserer nåverdien over en periode på 50 år med terminalverdi. Vi ser bort fra eventuelle avtaler om privat hjemfall (tilbakekjøpsrett for grunneier i henhold til fastsatte vilkår i falleieavtalen). Slike avtaler påvirker fordelingen av verdier mellom utbygger og eier av fallet, men ikke den samlede verdien av småkraftverket og evnen til å betjene gjeld på kort og mellomlang sikt.

Vi legger til grunn en friinntektsrente etter skatt lik 3,1 prosent. Dette tilsvarer en langsiktig forventning om statskasseveksler med rente lik 4,0 prosent før skatt, i tråd med dagens tiårige statsobligasjoner.

Gjeldsandel

Som en forenkling har vi antatt at de skattemessige og regnskapsmessige balanseverdiene er de samme. En gjeldsgrad på 60 prosent er i tråd med innspill fra Småkraftforeninga om typisk gjeldsgrad. I en analyse THEMA gjorde i 2023 fant vi for øvrig at veid gjennomsnittlig gjeldsgrad i et stort utvalg småkraftprodusenter var ca. 65 prosent.³

Resultater

I det videre gjennomgår vi analysen og resultatene. Vi starter med å beskrive resultatene for eksempelkraftverket, som utgjør utgangspunktet for analysen. Deretter beskriver vi kvalitativt hvordan hvilke budområde kraftverket er i påvirker resultatene. Deretter presenterer vi resultatene fra sensitivitetsanalysen for verdien av egenkapitalen, hvor vi endrer parameterne alder, investeringskostnad, gjeldsandel, falleie og driftskostnader. Til slutt ser vi på hvordan en renteendring som følge av reduserte egenkapitalverdier i småkraftverk og redusert kontantstrøm kan øke antall år kraftverkene har negativ kontantstrøm som en indikator på konkursrisiko.

Konkursrisiko for et eksempelkraftverk

For det typiske kraftverket, det vil si et kraftverk som har de parameterverdiene beskrevet i kapitlet over, estimerer vi at verdien av egenkapitalen reduseres med 73 prosent ved redusert nedre grense for grunnrenteskatten. Resultatet gjelder dersom verket er plassert i NO4. I NO2 er tilsvarende effekt en reduksjon på 66 prosent som følge av noe høyere forventede kraftpriser. For et kraftverk med en gjeldsgrad på 60 prosent tilsvarer dette et fall i den verdijusterte egenkapitalandelen fra 40 prosent til henholdsvis 15 og 18 prosent når vi tar hensyn til at verdien av totalkapitalen også reduseres (og vi

forutsetter at den initiale verdijusterte egenkapitalen er lik den bokførte).

I de videre sensitivitetsanalysene for alder, investeringskostnad, gjeldsandel, falleie og driftskostnader, er resultatene for det typiske kraftverket oppgitt som middelverdien i tabellene, markert med grå bakgrunn.

Budområde

Kraftverk i NO4 har høyere konkursrisiko fordi lavere kraftpriser gir et varig svakere inntektsgrunnlag. Dette reduserer kontantstrømmen direkte, mens belastningen fra renter og avdrag forblir uendret eller høyere dersom rentekostnaden øker. For kraftverk med brutto falleieavtaler gir lavere priser riktignok lavere falleiekostnader, men falleie er ikke fradragsberettiget i grunnrenteskatten og belaster derfor kontantstrømmen fullt ut. Driftskostnader gir fradrag, men dette er ikke tilstrekkelig til å motvirke effekten av lavere inntekter. Resultatet er et større antall år med negativ kontantstrøm og økt konkursrisiko sammenlignet med kraftverk i budområder med høyere priser.

Endring i egenkapitalverdi

Alder

Kraftverk som nylig er bygget, har som regel høyere skattemessig verdi fordi avskrivningsgrunnlaget bygger på nominell byggekostnad, og disse kraftverkene har hatt færre år med avskrivninger. I tillegg har byggekostnaden for småkraftverk i gjennomsnitt økt reelt over tid etter hvert som de billigste prosjektene er bygd ut. Dette gir større gjenværende avskrivninger og friinntekt, noe som isolert sett bidrar til å redusere verdifallet i totalkapitalen ved innføring av grunnrenteskatt.

Nyere kraftverk har imidlertid ofte høyere belåning, ettersom investeringene i stor grad er gjeldsfinansiert og nedbetalingen så vidt har startet. Dette gjør at prosentvis fall i egenkapitalverdi ofte blir større for yngre kraftverk. Resultatene fra analysen, som er vist i Tabell 1, kvantifiserer denne virkningen. Videre kan

³ THEMA-rapport 2023-06 *Konsekvenser av grunnrenteskatt for småkraft*.

effekten føre til flere år med negativ kontantstrøm for yngre kraftverk enn for eldre.

Tabell 1: Endring i egenkapitalverdi (prosent) for ulike byggeår

År	2004	2009	2014	2019	2024
NO2	-62 %	-63 %	-65 %	-68 %	-78 %
NO4	-66 %	-69 %	-72 %	-77 %	-100 %

Investeringskostnad

For kraftverk som var dyre å bygge, forsterkes denne effekten ytterligere. Selv om høye investeringskostnader gir et høyt avskrivningsgrunnlag og dermed relativt større fradrag gjennom avskrivninger og friinntekt, vil kroneverdien av gjelden også være høy (for en gitt gjeldsgrad). Når grunnrenteskatten reduserer den løpende kontantstrømmen, gir den høye gjeldsbelastningen begrenset buffer mot inntektsbortfall. Dette medfører at kraftverk med høye byggekostnader i særlig grad opplever store fall i egenkapitalverdi og flere år med negativ kontantstrøm sammenlignet med kraftverk med lavere investeringskostnader. Tabell 2 viser denne effekten, hvor høyere investeringskostnad medfører større reduksjon i egenkapitalverdi.

Tabell 2: Endring i egenkapitalverdi (prosent) med ulik reell investeringskostnad

kr/kWh	2.8	3.5	4.2	4.9	5.6
NO2	-62 %	-64 %	-65 %	-67 %	-69 %
NO4	-67 %	-69 %	-72 %	-75 %	-79 %

Gjeldsandel

Resultatene for sensitivitetsanalysen på gjeldsandel er vist i Tabell 3. En høyere gjeldsandel gir høyere faste rente- og avdragskostnader og mindre finansielt handlingsrom. Dette øker sårbarheten for inntektsfall og verdinedgang, og dermed risikoen for konkurs.

Tabell 3: Endring i egenkapitalverdi (prosent) med ulik gjeld som andel av skattemessige verdier

Gjeldsandel	40 %	50 %	60 %	70 %	80 %
NO2	-70 %	-73 %	-76 %	-79 %	-81 %
NO4	-78 %	-82 %	-87 %	-92 %	-95 %

Falleie

Falleie er en viktig forklaringsfaktor for konkursrisiko fordi kostnaden ikke er fradragsberettiget i grunnrenteinntekten. Høye falleiesatser reduserer den løpende kontantstrømmen direkte og gir større fall i egenkapitalverdi samt flere år med negativ kontantstrøm.

Tabell 4 viser kvantifisering av hvordan reduksjonen i egenkapitalverdi påvirkes ved ulike falleiesatser.

Tabell 4: Endring i egenkapitalverdi (prosent) med ulike falleiesatser

Falleiesats	5 %	7,5 %	10 %	12,5 %	15 %
NO2	-65 %	-68 %	-72 %	-75 %	-80 %
NO4	-72 %	-76 %	-81 %	-86 %	-92 %

Driftskostnad

Driftskostnader påvirker lønnsomheten i småkraftverk ved å redusere kontantstrømmen før skatt, men utgjør en mindre viktig forklaringsfaktor for konkursrisiko enn falleie og gjeld. Driftskostnader er fradragsberettiget i grunnrenteskatten, slik at en økning i kostnadene delvis motvirkes gjennom lavere skatt. Som følge av dette gir høyere driftskostnader relativt begrensede utslag i egenkapitalverdi og antall år med negativ kontantstrøm, og fremstår derfor ikke som en sentral driver for konkursrisiko i analysen.

Resultatene fra analysen bekrefter dette, som vist Tabell 5.

Tabell 5: Endring i egenkapitalverdi (prosent) med ulike driftskostnader

Øre/kWh	4.0	5.0	6.0	7.0	8.0
NO2	-65 %	-65 %	-65 %	-66 %	-66 %
NO4	-70 %	-71 %	-72 %	-73 %	-74 %

Rentepåslag og endring i år med negativ kontantstrøm

Som beskrevet innledningsvis, har vi vært i dialog med banker som er aktive i finansiering av småkraftverk, som har opplyst at innføring av grunnrenteskatt kan føre til høyere rentepåslag fordi skatten reduserer kontantstrøm og verdier i småkraftverk.

I resultatene under har vi analysert effekten av å øke rentepåslaget fra 2 prosentpoeng over NIBOR – som bankene oppgir er typiske lånebetingelser for et

småkraftprosjekt med gjeldsgrad inntil 50 prosent – og opptil 6 prosentpoeng, som er det maksimale økte rentepåslaget bankene vurderer som aktuelt som følge av grunnrenteskatt.

Parameter for konkursrisiko vi benytter her er endring i antall år med negativ kontantstrøm de neste 10 årene etter innføring av grunnrenteskatt. Det vil si at vi beregner antall år kraftverket får negativ kontantstrøm med og uten innføring av grunnrenteskatt. En positiv differanse innebærer at grunnrenteskatten øker risikoen for finansielle problemer. Flere år med negativ kontantstrøm gir generelt økt risiko for konkurs hvis selskapene ikke kan hente ny kapital eller har begrensede finansielle buffere.

Resultatene er oppgitt for ulike sensitiviteter. Vi tar igjen utgangspunkt i det typiske småkraftverket som et base case. Deretter justerer vi base case med en parameter av gangen: vi estimerer resultatet for et nyere kraftverk (idriftsatt i 2024 fremfor 2014 som er base), et dyrere kraftverk (5,6 kr/kWh, sammenlignet med 4,2 kr/kWh i base), et kraftverk med høyere gjeldsandel (80 %, mot 60 % i base), høyere falleiesats (15 % mot 5 %) og til slutt et småkraftverk med høyere driftskostnader (8 øre/kWh sammenlignet med 6 øre/kWh i base case). Øvrige parametere settes lik nivåene i det typiske kraftverket når vi gjør sensitivitetsanalysene.

Det er verdt å bemerke at omsetningen i kraftverk varierer både med kraftpris og produksjonsvolum. Det gjør at faktisk kontantstrøm avviker fra gjennomsnittet, som er det vi estimerer her. Kraftprisprognosen som ligger til grunn for analysen er gjennomsnittsverdier for fem- og tiårsperioder. I enkelte år kan faktisk kraftpris avvike fra det vi forutsetter, både gjennomsnittsnivåene over periodene og variasjoner mellom år. I tillegg har vi forutsatt at produksjonen er konstant hvert år, noe den i realiteten ikke er. I tilfeller hvor den faktiske omsetningen blir lavere enn gjennomsnittet, og det samsvarer med år som i gjennomsnitt ville hatt lav eller negativ kontantstrøm, vil det ytterligere svekke verkenes evne til å betjene gjelden.

Resultater for NO2

Tabell 6 oppgir resultatene for det typiske småkraftverket dersom det er plassert i budområde NO2. Tabellen kan leses med base case som utgangspunkt på andre rad og sensitiviteterne i påfølgende

rader tre til syv. Kolonnene to til fire viser rentepåslaget over NIBOR, hvor 2 prosent er utgangspunktet og 4 og 6 prosent viser at dette økes.

Som utgangspunkt viser tabellen at det typiske småkraftverket i NO2 ikke får flere antall år med negativ kontantstrøm ved innføring av grunnrenteskatt enn det allerede hadde uten. Et nyere kraftverk vil derimot få ytterligere tre år med negativ kontantstrøm ved innføring av grunnrenteskatt. Det skyldes at det nyere kraftverket har høyere nominell gjeld og dermed høyere rentekostnader, alt annet likt.

Tabell 6: Endring i antall år med negativ kontantstrøm ved innføring av grunnrenteskatt i NO2 ved ulike parameterendringer

Rentepåslag (%)	2 %	4 %	6 %
Base case (typisk småkraftverk)	0	0	0
Nyere kraftverk (2024)	3	9	9
Høyere investeringskostnad (5,6kr/kWh)	0	1	2
Høyere gjeldsgrad (80 %)	0	2	3
Høyere falleiesats (15 %)	0	2	3
Høyere driftskostnader (8 øre/kWh)	0	0	0

Økt rentepåslag forsterker effekten for alle sensitivitetsanalysen. Igjen er spesielt det nye kraftverket utsatt for mange flere år med negativ kontantstrøm. Ved 4 og 6 prosent påslag får derimot økning i de andre parameterne også betydning: både kraftverkene med høyere enn typisk investeringskostnad, gjeldsgrad, falleiesats og driftskostnader øker antall år med negativ kontantstrøm med 1-3 år.

En implikasjon av resultatene er at nyere kraftverk med høye investeringskostnader og høy gjeldsgrad har en betydelig sannsynlighet for finansielle problemer dersom rentekostnadene øker.

Resultater for NO4

Videre viser Tabell 7 de samme resultatene dersom det typiske småkraftverket ligger i budområde NO4.

Tabellen viser at det typiske småkraftverket i base case får ett år til med negativ kontantstrøm dersom det blir grunnrenteskattepliktig. Bakgrunnstallene for differansen er at kraftverket estimeres til å ha tre år med negativ kontantstrøm uten grunnrenteskatt og fire år med.

Videre er utslaget for et nyere kraftverk betydelig, som det var i NO2. Antall år med negativ

kontantstrøm øker med fem år uten økt rentepåslag og syv år med, fra de tre årene kraftverket allerede hadde negativ kontantstrøm uten grunnrenteskatt.

For de øvrige parameterne øker antall år med negativ kontantstrøm med 1-6 år som følge av innføring av grunnrenteskatt.

Tabell 7: Endring i antall år med negativ kontantstrøm ved innføring av grunnrenteskatt i NO4 ved ulike parameterendringer

Rentepåslag (%)	2 %	4 %	6 %
Base case (typisk småkraftverk)	1	1	1
Nyere kraftverk (2024)	5	7	7
Høyere investeringskostnad (5,6kr/kWh)	0	1	1
Høyere gjeldsgrad (80 %)	0	1	6
Høyere falleiesats (15 %)	0	1	6
Høyere driftskostnader (8 øre/kWh)	1	1	1

Resultatene ligner på det vi fant for NO2, men effekten av gjeldsgrad og falleie er relativt sett sterkere i NO4.

Resultatene indikerer uansett at de underliggende årsakssammenhengene er komplekse. Vi kan ikke si noe om sannsynligheten for konkurs verken samlet sett eller for enkeltkraftverk på grunnlag av analysen, men vi kan slå fast at innføring av grunnrenteskatt øker risikoen for finansielle problemer og i siste instans konkurs.