

HOFOR FJERNVARME P/S
c/o HOFOR A/S
Ørestads Boulevard 35
2300 København S

NOTAT OM UDLODNING AF MIDLER FRA HOFOR FJERNVARME P/S

1. INDLEDNING

Sekretariatet for Energitilsynet ("**Energitilsynet**") traf den 28. maj 2018 afgørelse ("**Afgørelsen**") om, at HOFOR Fjernvarme P/S ("**HOFOR Fjernvarme**") i sine varmepriser kan indregne forrentning af indskudskapital for årene 2006 til 2018 på i alt DKK 760.950.000 ("**Forrentningen**"). Det fremgår i den forbindelse af Afgørelsen, at såfremt HOFOR Fjernvarme ønsker at udnytte muligheden for at indregne Forrentningen skal de i Afgørelsen nærmere fastsatte vilkår være opfyldt.

Vi forstår, at bestyrelsen i HOFOR Forsyning Holding P/S ("**HOFOR Forsyning Holding**") og Københavns Kommune i august 2018 besluttede¹, at HOFOR Fjernvarme skal (i) indregne Forrentningen i sine varmepriser samt (ii) på den ordinære generalforsamling i 2019 udlodde et beløb svarende til Forrentningen ("**Udlodningen**") til HOFOR Forsyning Holding.

HOFOR Fjernvarme har i sit prisregnskab for 2017 indregnet DKK 724 mio. af Forrentningen som en underdækning og heraf opkrævet ca. DKK 198 mio. i varmepriserne for 2017. HOFOR Fjernvarme har i sit prisregnskab for 2018 indregnet de resterende DKK 37 mio. af Forrentningen som en underdækning, men planlægger ikke at opkræve en del af Forrentningen i sine varmepriser for 2018. HOFOR Fjernvarme har besluttet at opkræve de resterende ca. DKK 563 mio. af Forrentningen i sine varmepriser i årene fra og med 2019 til og med 2021.

HOFOR Fjernvarme har anmodet os om at vurdere, hvorvidt Udlodningen giver anledning til selskabsretlige og/eller varmeforsyningsretlige problemstillinger² og i givet fald angive hvorledes disse problemstillinger kan håndteres.

ADVOKATFIRMA

WWW.KROMANNREUMERT.COM
CVR-NR. DK 62 60 67 11

ADVOKAT

CHRISTOFFER KJÆRGAARD
DANIELSEN
KØBENHAVN
TLF.: +45 38 77 45 05
MOB.: +45 61 20 35 37
CKD@KROMANNREUMERT.COM

ANSVARLIG PARTNER

ANDERS STUBBE ARNDAL

12.MARTS 2019

SAGSNR. 1050883 CKD/CKD

DOK. NR. 54303166-5

¹ Dette beslutningsgrundlag forventes at blive opdateret forud for Udlodningen, idet generalforsamlingen i HOFOR Forsyning Holding forventes at godkende Udlodningen i overensstemmelse med HOFOR Forsyning Holdings vedtægter, som nævnt i note 4 i dette notat.

² Dette notat behandler efter aftale ikke modregningsreglerne i varmeforsyningslovens kap. 4b.

2. KONKLUSION

Det er vores vurdering, at:

- (i) Forrentningen kan betragtes som fri egenkapital i henhold til varmemforsyningsloven, jf. pkt. 3.1 nedenfor.
- (ii) Forrentningen er dermed ikke bundet i henhold til lov og kan derfor varmemforsyningsretligt danne grundlag for Udlodningen, jf. pkt. 3.1 nedenfor.
- (iii) Ved HOFOR Fjernvarme's bestyrelses vurdering af, hvorvidt Udlodningen ligger inden for rammerne af, hvad der er økonomisk ansvarligt for HOFOR Fjernvarme må risikoen for, at de ca. DKK 563 mio. ikke ville kunne opkræves i årene fra og med 2019 til og med 2021 tages i betragtning. Vi forstår, at denne risiko vurderes at være ganske lille og nærmest teoretisk, jf. pkt. 3.2.
- (iv) For at betrygge bestyrelsen i HOFOR Fjernvarme i denne beslutning, kan HOFOR Forsyning Holding som en separat retshandling umiddelbart efter Udlodningen afgive en erklæring til fordel for HOFOR Fjernvarme på følgende principper:
 - (a) Såfremt det konstateres, at hele eller dele af Forrentningen ikke kan opkræves i varmepriserne, skal HOFOR Forsyning Holding til HOFOR Fjernvarme efter påkrav tilbageføre et beløb svarende til den del Forrentningen, der ikke kan opkræves af HOFOR Fjernvarme i varmepriserne.
 - (b) Forpligtelsen træder i kraft på det tidspunkt, hvor Udlodningen er besluttet i HOFOR Fjernvarme, og Udlodningen er modtaget af HOFOR Forsyning Holding.
 - (c) Forpligtelsen nedskrives løbende i takt med, at HOFOR Fjernvarme opkræver Forrentningen i varmepriserne og bortfalder på det tidspunkt, hvor den fulde Forrentning er opkrævet af HOFOR Fjernvarme.
- (v) Fra og med det tidspunkt, hvor Udlodningen er besluttet af generalforsamlingen i HOFOR Fjernvarme og Udlodningen er overført fra HOFOR Fjernvarme til HOFOR Forsyning Holding, er Udlodningen ikke længere at betragte som værende en del af den regulerede juridiske enhed's (HOFOR Fjernvarme's) formue og dermed ikke underlagt nuværende varmemforsyningsregulering. Det forhold, at HOFOR Forsyning Holding afgiver en erklæring svarende til den i pkt. (iv) ovenfor ændrer ikke på denne vurdering.

3. VURDERING

HOFOR Fjernvarme er et partnerselskab og dermed ikke omfattet af selskabslovens almindelige organisatoriske anvendelsesområde i selskabslovens ("SL") § 1. Det fremgår dog af SL § 358, at SL's bestemmelser om aktieselskaber med de fornødne tilpasninger finder anvendelse på partnerselskaber. Det fremgår i den forbindelse af Erhvervsstyrelsens vejledning om partnerselskaber af oktober 2010, at bestemmelserne i SL om udbytte finder direkte anvendelse for partnerselskaber.

Det er fastsat i SL § 179, at uddeling af et selskabs midler til kapitalejerne kan kun finde sted som:

- (i) udbytte på grundlag af det senest godkendte årsregnskab, jf. SL § 180,

- (ii) ekstraordinært udbytte, jf. SL §§ 182 og 183,
- (iii) udlodning i forbindelse med nedsættelse af selskabskapitalen, jf. SL §§ 185-193, eller
- (iv) udlodning i forbindelse med selskabets opløsning, jf. SL kapitel 14.

Det er i den forbindelse fastsat, at bestyrelsen er ansvarlig for, at en uddeling ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyntagen til selskabets økonomiske stilling, og ikke sker til skade for selskabet eller dets kreditorer. Bestyrelsen er desuden ansvarlig for, at der efter uddelingen er dækning for selskabskapitalen og de reserver, der er bundne i henhold til lov eller vedtægt.

For så vidt angår udlodning af ordinært udbytte fastslår SL § 180, at generalforsamlingen træffer beslutning om fordeling af det beløb, der er til rådighed efter årsregnskabet, ved udlodning af udbytte. Generalforsamlingen må dog ikke beslutte udlodning af højere udbytte end foreslået eller tiltrådt af bestyrelsen. Det præciseres i den forbindelse, at som udbytte kan kun anvendes frie reserver, hvorved forstås beløb, som i selskabets senest godkendte årsregnskab er opført som overført overskud, og reserver, som ikke er bundet i henhold til lov³.

Såfremt HOFOR Fjernvarme ønsker at foretage Udloдningen som ordinært udbytte på den ordinære generalforsamling skal følgende betingelser i henhold til SL⁴ være opfyldt:

- (i) Beslutningen om udlodning skal træffes af generalforsamlingen på baggrund af HOFOR Fjernvarme's godkendte årsregnskab for 2018, og der kan ikke træffes beslutning om udlodning af mere end hvad der er foreslået eller tiltrådt af bestyrelsen i HOFOR Fjernvarme.
- (ii) Udloдningen må kun omfatte beløb der er (i) opført som overført overskud i årsregnskabet for 2019 og (ii) som ikke er bundet i henhold til lov.
- (iii) Udloдningen skal være forsvarlig under hensyntagen HOFOR Fjernvarme's økonomiske stilling og må ikke være til skade for HOFOR Fjernvarme eller dets kreditorer.

I relation til dette notat er det særligt betingelserne (ii) og (iii), der er relevante.

3.1 (ii) Midler bundet i henhold til lov

Såfremt det i årsregnskabet for HOFOR Fjernvarme for 2018 kan konstateres, at der tilstrækkelige frie reserver til at foretage Udloдning eller der via en kapitalnedsættelse skabes sådanne frie reserver skal det vurderes om hele eller dele af Udloдningen desuagtet omfatter beløb "der er bundet i henhold til lov".

HOFOR Fjernvarme er omfattet af varmemforsyningsloven, herunder denne lovs prisbestemmelser samt den heraf afledte regulering vedrørende "fri" og "bunden" egenkapital.

³ Idet der formentligt alene vil være frie reserver til at dække ca. MDKK 300 af Udloдningen, har HOFOR Fjernvarme har valgt at foretage en kapitalnedsættelse med henblik på at skabe det regnskabs- og selskabsretlige grundlag udloдningen af den resterende del af Udloдningen (ca. MDKK 460). De generelle forhold og overvejelser der er fremhævet i dette notat gør sig tilsvarende gældende ved udloдning som følge af en kapitalnedsættelse. For så vidt angår baggrunden for de manglende frie reserver samt processen for udloдning som følge af en kapitalnedsættelse henvises der til den udarbejdede step-plan for Udloдningen.

⁴ Hertil kommer eventuelle vedtægtsfastsatte krav. Det fremgår i den forbindelse af pkt. 4.5 i HOFOR Fjernvarme's vedtægter, at bestyrelsens beslutning om indstilling til generalforsamlingen vedrørende udbytte træffes efter indstilling fra komplementaren i HOFOR. Det fremgår af pkt. 4.1 i HOFOR Forsyning Holdings vedtægter, at bestyrelsen skal sikre, at der i datterselskaber (herunder HOFOR Fjernvarme) ikke træffes beslutning om udloдning af udbytte medmindre dette er godkendt af generalforsamlingen i HOFOR Forsyning Holding.

Sondringen er relevant, idet HOFOR Fjernvarme's mulighed for at foretage Udlodningen vil være begrænset såfremt hele eller dele af Udlodningen varmforsyningsretligt skal betragtes som "bunden" egenkapital.

Energitilsynet har ved tilkendegivelse af 30. oktober 2006 fastslået, at "fri" egenkapital i et fjernvarmeselskab kan trækkes ud af selskabet til ejeren, hvorimod "bunden" egenkapital basalt set tilhører varmekunderne og skal forblive i selskabet. Det fastslås endvidere, at til den "frie" egenkapital henregnes bl.a. eventuelt godkendt forrentning af fjernvarmeselskabets indskudskapital.

Tilkendegivelsen bygger på Kammeradvokatens notater af henholdsvis 27. februar 2004 samt 21. september 2006.

Ved Afgørelsen opgør Energitilsynet Forrentningen på baggrund af HOFOR Fjernvarme's opgørelse af indskudskapitalen i HOFOR Fjernvarme. På trods af, at Afgørelsen ikke eksplicit konkluderer, at (i) HOFOR Fjernvarme's indskudskapital er korrekt opgjort og denne udgør "fri" egenkapital eller (ii) Forrentningen udgør "fri" egenkapital, er det dog vores vurdering set i lyset af Afgørelsen i sin helhed samt Energitilsynets tilkendegivelse nævnt ovenfor, at Forrentningen udgør "fri" egenkapital i henhold til varmforsyningsloven, og dermed ikke er en reserve der bundet i henhold til lov.

Vi lægger herved navnlig vægt på, at Energitilsynet eksplicit godkender Forrentningen baseret på Energitilsynets egen og selvstændige vurdering - til dette formål - af HOFOR Fjernvarme's (i) indskudskapital der udgør ca. DKK 833 mio. og (ii) det samlede forrentningsgrundlag der udgør ca. DKK 844 mio.

Forrentningen kan derfor efter vores vurdering, og forudsat Forsyningstilsynet⁵ konkret vil anse sig for bundet af sin tilkendegivelse af 30. oktober 2006, varmforsyningsretligt danne grundlag for Udlodningen.

3.2 (iii) Forsvarligt kapitalberedskab

Det er et generelt selskabsretligt princip, at et selskabs ledelse har pligt til at påse, at selskabet hele tiden har et forsvarligt kapitalberedskab. Dette princip gælder også for bestyrelsen i HOFOR Fjernvarme.

I relation til Udlodningen er det i den forbindelse afgørende, at bestyrelsen i HOFOR Fjernvarme ved beslutningen tager stilling til om Udlodningen ligger indenfor rammerne af, hvad der er økonomisk forsvarligt for HOFOR Fjernvarme.

Dette indebærer bl.a. en vurdering af, om HOFOR Fjernvarme også efter Udlodningen vil have et tilstrækkeligt kapitalberedskab, herunder tilstrækkelig likviditet, i forhold til sin drift. Størrelsen af det kapitalberedskab, der er nødvendigt, afhænger således af de konkrete forhold i HOFOR Fjernvarme. Såfremt det ved Udlodningen er nødvendigt for HOFOR Fjernvarme at optage gæld for at frigøre likviditet, vil dette ligeledes skulle indgå i den generelle forsvarlighedsvurdering.

I tillæg til denne generelle vurdering, bør bestyrelsen særlig i relation til Udlodningen overveje om det forhold, at ca. DKK 563 mio. af den samlede Forrentning først forventes opkrævet i årene fra og med 2019 til og med

⁵ Tidligere: Energitilsynet.

2021 indebærer en økonomisk risiko af et sådan omfang, at det ikke vil være forsvarligt at foretage Udlodningen.

Idet de ca. 563 DKK mio. ikke er opkrævet endnu vil der alt andet lige i sagens natur være en risiko for, at det fulde beløb ikke vil blive opkrævet.

HOFOR Fjernvarme har udarbejdet vedlagte notat, der beskriver baggrunden for Udlodningen samt den regnskabsmæssige behandling af indregningen af Forrentningen i HOFOR Fjernvarme's årsregnskab for 2018. Det konkluderes bl.a. i notatet, at der ikke er identificeret risici der gør, at Forrentningen ikke ville skulle kunne opkræves som forudsat af HOFOR Fjernvarme. Herudover redegøres der i notatet for, hvorledes HOFOR Fjernvarme forventer at opfylde vilkårene i Afgørelsen for indregning af Forrentningen. Således som planen for opfyldelse vilkårene er præsenteret i notatet, har vi ikke grund til at antage, at planen ikke opfylder vilkårene i Afgørelsen.

Som anført vil der dog i sagens natur være en risiko forbundet med Udlodningen, idet der udloddes et beløb, der først opkræves over en periode på 3 år. Denne risiko kan dog reduceres såfremt det sikres, at hele eller dele af Udlodningen tilbageføres til HOFOR Fjernvarme hvis det mod forventning konstateres, at HOFOR Fjernvarme ikke kan opkræve hele eller dele af Forrentningen.

For at betrygge bestyrelsen i HOFOR Fjernvarme i beslutningen om Udlodningen, kan HOFOR Forsyning Holding derfor som en separat retshandling umiddelbart efter Udlodningen afgive en erklæring til fordel for HOFOR Fjernvarme på følgende principper:

- (a) Såfremt det konstateres, at hele eller dele af Forrentningen ikke kan opkræves i varmepriserne, skal HOFOR Forsyning Holding til HOFOR Fjernvarme efter påkrav tilbageføre et beløb svarende til den del Forrentningen, der ikke kan opkræves af HOFOR Fjernvarme i varmepriserne.
- (b) Forpligtelsen træder i kraft på det tidspunkt, hvor Udlodningen er besluttet i HOFOR Fjernvarme, og Udlodningen er modtaget af HOFOR Forsyning Holding.
- (c) Forpligtelsen nedskrives løbende i takt med, at HOFOR Fjernvarme opkræver Forrentningen i varmepriserne og bortfalder på det tidspunkt, hvor den fulde Forrentning er opkrævet af HOFOR Fjernvarme.

Den resterende risiko for HOFOR Fjernvarme, vil herefter være kreditrisikoen på HOFOR Forsyning Holding.

Fra og med det tidspunkt, hvor Udlodningen er besluttet af generalforsamlingen i HOFOR og Udlodningen er overført fra HOFOR Fjernvarme til HOFOR Forsyning Holding, er Udlodningen ikke længere at betragte som værende en del af den regulerede juridiske enhed's (HOFOR Fjernvarme's) formue og dermed ikke underlagt nuværende varmforsyningsregulering. Ved at beslutte og gennemføre Udlodningen har HOFOR Fjernvarme således foretaget den disposition, der i videst mulige omfang sikrer, at Udlodningen ikke længere omfattes af den nuværende varmforsyningsregulering i HOFOR Fjernvarme.

Det forhold, at HOFOR Forsyning Holding afgiver en erklæring svarende til den ovenfor beskrevne ændrer ikke på denne vurdering.

KØBENHAVN

SUNDKROGSGADE 5
DK-2100 KØBENHAVN Ø

AARHUS

RÅDHUSPLADSEN 3
DK-8000 AARHUS C

LONDON

65 ST. PAUL'S CHURCHYARD
LONDON EC4M 8AB