

Den administrative styregruppe

1. december 2017

## ARC – Vurdering af langtidsprognose

### 1. Indledning

Vi har efter aftale med den administrative styregruppe foretaget en gennemgang af ARC's langtidsprognose.

Ud over en gennemgang af prognosemodellen, har vi gennemset den præsentation som ARC har udarbejdet til den administrative styregruppe ("Langtidsprognose efter implementering af Genoprettelse-saftalen" af 10. november 2017) og det tilhørende notat "Langtidsprognose for Energi" af 23. november 2017 sendt til bestyrelsen i ARC til brug for bestyrelsesmødet den 7. december 2017.

Præsentationen til styregruppen omfatter et scenarie, hvor det forudsættes at varme- og affaldsmarkedet liberaliseres. Herudover indeholder præsentationen to øvrige scenarier, hvor der i begge forudsættes at varme- og affaldsmarkedene fortsat reguleres og at affaldsvarmeprisen derfor begrænses til den omkostningsbestemte varmepris.

Resultatet af scenarierne er følgende jf. ARC præsentation til styregruppen med tilføjelse af PwC's rapportering af 13. juni 2016:

Scenarie	Nutidsværdi (NPV), DKK mio.	Likviditet
Genopretningsaftalen af 13. juni 2016	1.244	Positiv
ARC - Nedskrivningstest 2016	112	Positiv
Langtidsprognose 2017 – Reguleret (uden straksbetaling)	-276	Positiv
Langtidsprognose 2017 – Scenarie 1 reguleret (med straksbetaling fra CTR)	-220	Positiv
Langtidsprognose 2017 – Scenarie 2 liberalisering	1.845	Positiv

I langtidsprognosen er forudsat sortering af modtaget affald i sorteringsanlæg. I overensstemmelse med aftalen med ejerkommunerne er etableringsinvesteringen for sorteringsanlægget på DKK 150 mio. afholdt af forbrændingsaktiviteterne og indgår derfor i nutidsværdierne ovenfor. Der er udarbejdet en særskilt business case for sorteringsanlægget, hvor driften i hele anlæggets levetid forudsættes særskilt finansieret direkte fra kommunerne.

Da driftsomkostningerne i sorteringsanlæggene ikke indgår i langtidsprognosen, er den ikke specifikt vurderet af os. Vi bemærker, at der ikke foreligger dokumentation for investeringssummen på 150 mio. kr. i form af leverandørtilbud eller lignende ligesom vi bemærker, at den oprindelige businesscase forudsatte et investering på DKK 250 mio.

Der er ligeledes udarbejdet særskilt businesscase og prognosemodel for kildesortering af organisk affald og etablering af biogasanlæg (KOD anlæg). For dette anlæg er forudsat at alle etableringsinveste-

ringer samt drifts- og vedligeholdelsesomkostninger finansieres gennem en separat takst for anvendelse af anlægget og indgår således ikke i langtidsprognosen ovenfor.

Vi bemærker indledningsvis, at det af notatet fremgår, at Deloitte først i forbindelse med revisionen af årsrapporten 2017 vil validere og vurdere langtidsprognosen, hvilket er en ændret forudsætning i forhold til PwC's arbejde.

## **2. Basisscenarie (fortsat regulerede markeder)**

Ledelsen illustrerer i præsentationen et basisscenarie baseret på en fortsat regulering af affalds- og varmemarkedet. I forhold til liberaliserede markeder er de eneste ændrede forudsætninger følgende:

- Tilbagediskonteringsfaktor på 3,5% som følge af lavere risiko i et reguleret marked
- Betalingen for den producerede varme fastsættes til den omkostningsbestemte varmepris

Ledelsen anvender en dagrenovationspris på DKK 460 pr. tons, svarende til det nuværende prisniveau, både i det liberaliserede marked og under fortsat regulering.

I basisscenariet er forudsat at varmeprisen svarer til den omkostningsbestemte varmepris. Det vil her være muligt at opretholde en omkostningsbestemt varmepris svarende til affaldsvarmeprisloftet (DKK 88 pr. GJ i 2018) frem til 2027 ved at foretage en hurtig afskrivning af anlægget. Efter anlægget er fuldt afskrevet varmeprismæssigt i 2027, vil ske en markant reduktion af varmeprisen og dermed indtjeningen i selskabet. Resultatet af scenariet udviser derfor en negativ NPV-værdi på DKK 276 mio.

I et fortsat reguleret marked kan man dog argumentere for en tilbagediskonteringsfaktor lavere end 3,5 % da risikoen på hvile i sig selv princippet må antages at være minimal. Scenarierne udviser positive NPV-værdier i størrelsesordenen DKK 300 – 400 mio. ved anvendelsen af en tilbagediskonteringsfaktor svarende til inflationen på 2 %.

## **3. Scenarie 1 (fortsat regulerede markeder med straksbetaling fra CTR)**

I scenarie 1 er samme udgangspunkt som basisscenariet bortset fra, at der overdrages ca. 63% af anlægget til CTR (straksbetaling, som i givet fald skal forhandles mellem ARC og CTR) og den fremadrettede varmepris vil i dette scenarie derefter alene indeholde CTR's andel af driftsomkostningerne. I dette scenarie realiseres en negativ NPV-værdi på DKK 220 mio.

## **4. Scenarie 2 (liberaliseret varme- og affaldsmarked)**

Scenarie 2 viser en samlet NPV-værdi på DKK 1.845 mio. og positiv likviditet i hele prognoseperioden. Den samlede NPV-værdi af løsningsforslaget, som dannede grundlag for Genoprettelsesaftalen af 13. juni 2016, udgjorde DKK 1.244 mio., men er række væsentlige forudsætninger er ændrede i forhold til det oprindelige løsningsforslag.

Følgende forhold har især betydning for den forbedrede NPV-værdi i forhold til præsentationen den 13. juni 2016:

- Der anvendes en importpris på DKK 400 pr. ton (DKK 300 tidligere)
- Der anvendes en affaldsvarmepris på DKK 88 pr. GJ (DKK 78,6 pr. GJ tidligere)

- Elprisen fra Energistyrelsens ”Samfundsøkonomiske beregningsforudsætninger for energipriser og emissioner, maj 2017” anvendes i hele prognoseperioden, hvilket giver betydeligt højere elindtægter end tidligere over prognoseperioden og en markant forøgelse af NPV-værdien.

Disse forhold kan i alt væsentlighed forklare stigningen i NPV-værdi i forhold til beregningerne fra Genoprettelsesaftalen. I forhold til genoprettelsesaftalen indregnes nu også likviditetseffekten af at anlægget i 2047 afhændes til scrapværdien (DKK 414 mio.) og en effektivisering af administrationsomkostningerne svarende til inflationen. Begge disse forhold forekommer svagt dokumenterede. Begge forhold har dog en mindre betydning for forskellen i NPV-værdien (i omegnen af DKK 200 mio.).

I det oprindelige løsningsforslag blev anvendt en tilbagediskonteringsfaktor på 2%, svarende til inflationen, for at vise anlæggets mulighed for at genindvinde anlægsinvesteringerne uden et risikotillæg eller afkast til ejerne. I langtidsprognosen for 2017 er anvendt en tilbagediskonteringsfaktor på 5% svarende til den tilbagediskonteringsfaktor som blev fastlagt i forbindelse med den business case som lå bag beslutningen om at bygge Amager Bakke i 2012. Diskonteringsrenten reducerer værdien isoleret set.

Ledelsen anvender en dagrenovationspris på DKK 460 pr. tons, svarende til det nuværende prisniveau. Vi har ikke vurderet om denne affaldspris vil være konkurrencedygtig i et liberaliseret marked.

Vi har gennemgået scenariet og kontrolleret at de beskrevne forudsætninger også er anvendt korrekt i prognosemodellen. Vi har desuden foretaget en gennemgang af modellen matematiske opbygning og interne sammenhænge i formler og sammentællinger. Vi har ligeledes efterregnet alle følsomhedsberegninger foretaget af ledelsen (side 7 i præsentationen). Denne gennemgang gav ikke anledning til bemærkninger.

## 5. Konklusion

Præsentationen og det tilhørende notat giver generelt en detaljeret beskrivelse af forudsætningerne for den udarbejdede prognose for den forventede udvikling for affaldsforbrændingsanlægget.

Forventningen om en liberalisering af affaldsmarkedet kan fortsat finde støtte i regeringens forsyningsstrategi, om end de politiske aftaler lader vente på sig. Vi har vanskeligt ved at se grundlaget for en forventning om en liberalisering af varmemarkedet, hvor der nu arbejdes efter en indtægtsregulering og benchmarking af sektoren – herunder affaldsenergianlæggene.

Den mest realistiske forudsætning lige nu, er efter vores vurdering basisscenariet. I begge scenarier med fortsat regulering af affald- og varmemarkedene ses negative NPV-værdier i størrelsesordenen DKK 200 – 300 mio. baseret på en tilbagediskonteringsfaktor på 3,5 %.

I et fortsat reguleret marked kan man dog argumentere for en endnu lavere tilbagediskonteringsfaktor da risikoen må antages at være minimal, og scenarierne udviser positive NPV-værdier i størrelsesordenen DKK 300 – 400 mio. ved anvendelsen af en tilbagediskonteringsfaktor svarende til inflationen på 2 %.

Denne margin kan ses i sammenhæng med, at der er indregnet nettoindtægter på ca. 200 mio. kr. ved en påtænkt alternativ anvendelse af anlægget efter 2047.

Det er derfor samlet set vores konklusion, at den forelagte langtidsprognose giver en rimeligt billede af økonomi og fremtidsudsigter, og at der er behov for fortsat at følge økonomien tæt.