



Til Økonomiudvalget og
Teknik- og Miljøudvalget

13-01-2016

Sagsnr.
2016-0009206

Orientering om analyse af tættere samarbejde og evt. fusion mellem I/S Vestforbrænding, VEKS og KARA/NOVEREN

Dokumentnr.
2016-0009206-1

Formandskaberne for de 3 selskaber har ved vedlagte brev af 4. januar 2016 til bestyrelserne og ejerkommunerne meddelt, at de overfor deres respektive bestyrelser vil konkludere, at der på nuværende tidspunkt ikke vurderes grundlag for yderligere analysearbejde med henblik på et konkret beslutningsgrundlag.

Sagsbehandler
Thor Rasmussen

Som begrundelse herfor henviser formandskaberne til:

- At vedlagte af PWC udarbejdede notat om potentialeafklaring vedr. samarbejde mellem VEKS, KARA/NOVEREN og Vestforbrænding har afdækket en række synergier, men også betydelige forskelle mellem de 3 selskaber i forhold til opbygning, driftsvilkår og økonomi
- At ejerkommunerne i ARC har igangsat en analyse af ARCs fremtid
- At der fortsat er usikkerhed om rammebetingelser for og organisering af affalds- og energisektoren i fremtiden.

I nævnte notat er forudsat en struktur, hvor de 3 selskaber sammenlægges i et VKV I/S med deltagelse af alle 29 ejerkommuner, idet Køge Kraftvarmeværk, VEKS' transmissionsnet og Vestforbrændings distributionsnet udskilles i et Varme A/S med VKV I/S som ejer. Vilkår er forudsat at skulle fastsættes ved forhandling.

PWC har anvist forskellige opgørelsesmetoder for ejerandele i det nye fællesskab, herunder hhv. nedskrevet genanskaffelsesværdi af anlæg og DCF basis, som udtrykker den kapital, der reelt kan trækkes ud til kommunerne i dag i henhold til gældende lovgivning. Metoderne resulterer i stor variation i de 3 selskabers værdisætning og de på grundlag heraf opgjorte ejerandele i et VKV I/S.

Synergier ved sammenlægning er vurderet at udgøre 52,5 mio. kr. årligt (median), hvoraf 33 mio. kr. henføres til Vestforbrænding, som på baggrund heraf ville kunne reducere varmetariffen for 2015 13 kr. pr. MWh og den årlige udgift til affaldshåndtering med 5 kr./borger.

PWC vurderer, at der i givet fald pga. store takstforskelle er behov for nærmere at undersøge muligheden for takstdifferentiering eller andre tiltag til udligning af de økonomiske forskelle mellem selskaberne.

Bilag:

- Brev af 04-01-2016 fra Vestforbrænding m.fl.
- PWC's notat af 21-12-2015 om potentialeafklaring vedr. VKV

Kontoret for Selskaber og Aktivstrategi

Rådhuset, 2. sal, 26
1599 København V

Direkte telefon
5137 2841

E-mail
tor@okf.kk.dk

EAN nummer
5798009800206

www.kk.dk

4. JANUAR 2016

**TIL SELSKABERNES BESTYRELSE OG EJERKOMMUNERNE
VEKS, KARA/NOVEREN OG VESTFORBRÆNDING FORSÆTTER DET TÆTTE SAMARBEJDE -
MEN AKTUELT ER DER IKKE GRUNDLAG FOR AT IGANGSÆTTE EN FUSIONSPROCES**

VEKS, KARA/NOVEREN og Vestforbrænding (VKV) igangsatte i efteråret 2014 en analyse af potentialet ved et tættere samarbejde mellem de 3 selskaber.

Baggrunden for at iværksætte analysearbejdet var et ønske om at få analyseret, i hvilket omfang et tættere samarbejde mellem de 3 selskaber mere effektivt - end selskaberne hver for sig - ville kunne bidrage til en konsolidering af affalds- og energisektoren med henblik på at gennemføre effektiviseringer og fremskynde en omstilling væk fra fossile brændsler og omstilling til øget genanvendelse.

Analyserne har vist sig meget nyttige, idet de blandt andet har afdækket en række synergier der henholdsvis kan tilvejebringes gennem strategiske samarbejder og en egentlig fusion af de 3 selskaber. Analyserne har samtidig afdækket en betydelig forskel imellem selskabernes opbygning, driftsvilkår og økonomi.

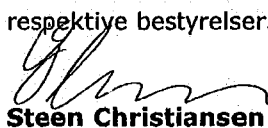
Parterne konstaterer, at ARCs ejerkommuner har igangsat en analyse af ARCs fremtid.

Hertil kommer, der pt. forsat er usikkerhed vedrørende de fremtidige rammebetingelser der regulerer den affalds- og energisektor, som selskaberne i VKV samarbejdet er en del af. Der er samtidig bragt en licitationsmodel i spil i forhold til affaldssektorens organisering. Herudover har regeringen igangsat et analysearbejde af yderligere effektiviseringer i fjernvarmesektoren. Derfor vurderes det, at der ikke er grundlag for at videreføre analysearbejdet til et mere konkret beslutningsgrundlag for nærværende.

Der er gennem samarbejdet vedr. potentialeafklaring opbygget en erfaring vedr. samarbejde på tværs af de 3 selskabers - denne erfaring ønsker de 3 formandsskaber at fastholde ved en fortsat tæt dialog med henblik på at sikre, at synergierne ved et strategisk samarbejde forfølges.

Denne skrivelse er sendt til bestyrelserne i de 3 selskaber samt borgmestre og kommunaldirektører i ejerkommunerne.

Formandskaberne for de 3 selskaber er enige om at forelægge denne konklusion af arbejdet for deres respektive bestyrelser.



Steen Christiansen

VEKS
Formand



Niels Hörup

KARA/NOVEREN
Formand



Ole Bondo Christensen

Vestforbrænding
Formand



Laurids Christensen

VEKS
Næstformand



John Harpøth

KARA/NOVEREN
Næstformand



Hans Toft

Vestforbrænding
Næstformand

Samarbejde: affald og varme

Potentialeafklaring vedrørende samarbejde mellem VEKS, KARA/NOVEREN, og Vestforbrænding

21. december 2015

Notat om principper for ejerfordeling, værdier i fællesskaberne og takstforhold



Indholdsfortegnelse

1) Indledning	3
2) Opsummering	5
3) Ejerfordeling	9
4) Principper for åbningsbalance	13
5) Sammenlægningskonsekvenser for takster	14
6) Hæftelse for eksisterende og nye lån	22
Bilag	24

1) Indledning

Fællesskaberne VEKS, KARA/NOVEREN og Vestforbrænding drøfter mulighederne for et tættere/udbygget samarbejde mellem de tre fællesskaber og potentialet herved. Der er udarbejdet en foranalyse ("Foranalysen"), som i december 2014 blev forelagt de tre fællesskabers bestyrelser, og som i januar 2015 blev forelagt på et fælles borgmestermøde.

Det er besluttet, at fortsætte arbejdet med scenario 1, dvs. en nærmere analyse af en mulig sammenlægning af de tre fællesskaber. Rammerne herfor er beskrevet i styregruppens kommissorium af 6. maj 2015. Formålet med dette notat er at give bestyrelserne og ejerne et yderligere grundlag for at vurdere en mulig sammenlægning.

I forhold til styregruppens kommissorium af 6. maj er det præciseret, at analysen i dette notat også skal omfatte en DCF analyse af de to affaldsforbrændingsanlæg. Det er aftalt, at VEKS ikke inddrages i DCF analysen. Det er endvidere aftalt, at der på nuværende tidspunkt ikke foretages DCF beregninger på de øvrige aktiviteter (deponi, genbrugspladser, kommuneservice mv.), da disse forudsættes, at hvile i sig selv, og derfor ikke skaber et kommercielt resultat. Til illustration af omfanget af disse aktiviteter er der i afsnit 5.6 vist omsætningen pr. aktivitet. Der henvises til afsnit 5.6 for nærmere beskrivelse af de øvrige aktiviteter, som dog ikke er egentligt analyseret.

Nærværende notat omhandler mulige principper for ejerfordeling, værdierne i fællesskaberne og takstmæssige forhold.

Notatet beskriver desuden, hvorledes ejerkommunerne hæfter for eksisterende og nye lån i et nyt fællesskab (VKV I/S) samt en beskrivelse af mulige principper for fordeling af værdier i VKV I/S på baggrund af kommunernes deltagelse i de eksisterende fællesskaber.

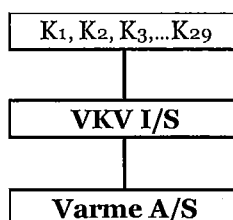
Notatet er struktureret således:

- 2 Opsummering
- 3 Ejerfordeling
- 4 Principper for åbningsbalance
- 5 Sammenlægningskonsekvenser for takster og værdier
- 6 Hæftelse for eksisterende og nye lån

PwC har i Foranalysen fra december 2014 foretaget en indledende vurdering af gevinster ved samarbejde, og i den forbindelse taget udgangspunkt i en fælles ledet virksomhed uden at tage konkret stilling til, hvordan den juridiske organisering skulle være.

Nu foreligger der et konkret forslag til juridisk struktur, og det er ejerfordelingen i denne, vi beskriver i dette notat.

Figur 1.1 Anbefalet struktur



Der er taget udgangspunkt i en sammenlægning af de tre kommunale fællesskaber, hvilket indebærer, at samtlige 29 kommuner kommer til at deltage i VKV I/S. Det gælder også Hvidovre Kommune, som i dag alene deltager i VEKS og ikke i nogen af affaldsforbrændingsaktiviteterne.

Den aktivitet der forudsættes overført til "Varme A/S" er Køge kraftvarmeværk, VEKS' transmissionsnet og Vestforbrændings distributionsnet.

Med etablering af en struktur, hvor visse aktiviteter overføres til et aktieselskab (A/S) opstår nogle udfordringer/problemstillinger:

- Skattepligt på resultat i A/S'et
- Garantiprovision på lån optaget via A/S'et
- Begrænsning af takstfrihed på varme og overførsel af gevinst fra varme til affald – (overførsler mellem varmedistribution og kraftvarme)

Den umiddelbare vurdering er, at skattepligten ikke vil udgøre en væsentlig belastning af den samlede økonomi, men der er ikke regnet konkret på det i denne fase. Det kan ikke udelukkes, at hensynet til at reducere skatteomkostningen, vil medføre en modificeret struktur, hvor der ikke kun etableret et aktieselskab, men flere, hvor enkelte aktiviteter muligvis kan opretholdes skattefritagne. Disse detaljerede vurderinger kan der ses på senere.

Der er ligeledes ikke foreslået en fast struktur/pris for afregning af garantiprovision, hvilket sker i en eventuel næste fase. Den tabte bevægelsesfrihed, som er ny i forhold til Vestforbrændings eksisterende forretningsmodel, er der ligeledes ikke regnet konkret på endnu. I en virkelig verden, hvor udvikling i omkostninger og afsætning, ikke kan budgetteres 100% nøjagtigt, opnår den samlede virksomhed reduceret fleksibilitet i forhold til udligning af økonomi mellem kraftvarme og distribution, ligesom der kan være usikkerhed om eventuelt at øremærke en overførsel fra distribution til forbrændingsanlægget i Glostrup. Nærmere undersøgelse af disse forhold er aftalt udskudt til en senere fase.

PwC har ikke foretaget en værdiansættelse (dvs. kommerciel vurdering af værdierne i de tre fællesskaber), men vi har i samarbejde med fællesskaberne assisteret med opstilling af forskellige metoder til at belyse de indbyrdes økonomiske forskelle mellem fællesskaberne. Hvis der ønskes en kommerciel vurdering af værdierne, er vores anbefaling, at en sådan foretages tættere på sammenlægnings tidspunktet som i kommissoriet er forudsat til 1. januar 2018.

Der er udarbejdet et særskilt notat om vurderinger af de indbyrdes økonomiske forhold mellem KARA/NOVEREN og Vestforbrænding (DCF-vurderinger). Resultaterne fra dette arbejde indgår i nærværende notat. I de foreliggende analyser er alene aktiviteten affaldsforbrænding og energidistribution belyst i forhold til DCF beregning.

Som led i udarbejdelsen af dette notat vil der blive afholdt møder med tekniske direktører, der repræsenterer fire kommuner.

2) Opsummering

Vilkårene for at indtræde i et nyt fællesskab, skal fastsættes ved forhandling. Vores notat indeholder ikke et forslag eller en anbefaling til fastsættelse af f.eks. en ejerfordeling, men belyser metoder, der har været fremme i andre kommunale sammenlægninger og resultaterne heraf.

2.1 Ejerfordeling

De deltagende kommuners ejerandel i et nyt fællesskab, skal som udgangspunkt fastsættes til markedsværdien af de indskudte værdier. En sædvanlig markedsværdiberegning baseret på fremtidig indtjening er dog ikke relevant i denne sammenhæng, da de regulatoriske rammer, i dag (basisscenario), for affald og varme ikke muliggør sædvanlig overskuds dannelse ud over forrentning i henhold til varmemforsyningsloven og dermed fremtidig indtjening i de regulerede virksomheder.

Vi har herunder opsummeret, hvordan forskellige metoder for de tre nuværende fællesskaber fordeles sig. Der henvises til notatet og bilag 2 for en nærmere beskrivelse af datakilder og principper for opgørelse.

Metode	VEKS		K/N		VF		Total
	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%	
Indbyggere		26%		23%		51%	100%
Nettorentebærende gæld	1.203	33%	1.316	37%	1.066	30%	100%
Bogført indskudskapital	6	1%	314	50%	313	49%	100%
Bogført egenkapital	122	12%	151	14%	773	74%	100%
Omvurderet egenkapital (nedskr.gen.ansk.værdi)	1.648	33%	767	15%	2.590	52%	100%
DCF, basis (kraftvarme)	n.a	n.a	310	30%	717	70%	100%
DCF, basis (kraftvarme + varmedistribution)	31	2%	310	25%	926	73%	100%
DCF, liberalisering affald (kraftvarme)	n.a	n.a	496	18%	2.290	82%	100%
DCF, liberalisering affald (kraftvarme + varmedistribution)	n.a	n.a	496	17%	2.471	83%	100%
DCF, liberalisering affald og varme (kraftvarme)	n.a	n.a	909	24%	2.821	76%	100%
DCF, liberalisering affald og varme (kraftvarme + varmedistribution)	n.a	n.a	909	23%	3.002	77%	100%

Generelt er metoderne omvurderet egenkapital (baseret på nedskrevet genanskaffelsesværdi), samt de tre DCF-metoder (Discountet Cash Flow, som udtrykker nutidsværdi af fremtidig indtjening, der kan udloddes til ejerne), de metoder, der reelt udtrykker skøn over en markedsværdi. Efter aftale, er der ikke udarbejdet særskilt DCF-analyse for VEKS ud over basis scenariet, hvor værdien reelt repræsenterer forrentningsgrundlaget.

Metoden med indbyggere er almindelig, når der tænkes kommunalt opland, og kendes allerede i dag i KARA/NOVEREN og Vestforbrænding. Metoden kan kombineres med øvrige metoder/principper.

DCF Basis udtrykker den kapital, der reelt kan trækkes ud i dag til kommunerne i henhold til gældende lovgivning. Opkrævet forrentning efter lov om varmemforsyning indgår, men er ikke helt afklaret lovgivningsmæssigt endnu. Energitilsynet sagsbehandler fortsat på ansøgninger som KARA/NOVEREN og Vestforbrænding har indsendt, og det kan ikke udelukkes, at afgørelserne kan have væsentlig indflydelse på de opgjorte fordelinger. Den bogførte indskudskapital i de to forbrændingsvirksomheder er baseret på fællesskabernes årsrapporter. Der er på nuværende tidspunkt ikke foretaget en fyldestgørende udredning af disse kapitalforhold til brug for dette notat. Det anbefales, at der som led i den videre proces sker en fyldestgørende udredning.

De to alternative DCF-scenarier forudsætter en liberalisering af affaldsforbrændingen samt en liberalisering af varmemarkedet – dog ikke for distribution, som forudsættes reguleret som i dag.

DCF-metoderne peger relativt ensartet på én fordeling af værdierne. Fordelingen er udtryk for, at Vestforbrænding ejer 61% af den samlede forbrændingskapacitet og Vestforbrændings kraftvarmeanlæg er langt mindre gældssat end KARA/NOVERENs.

DCF-beregningerne viser, at nutidsværdien af forbrændingskapaciteten pr. ton er meget ens for de to anlæg. På den ene side er varmeproduktionen lidt højere på KARA/NOVERENs anlæg, hvorimod Vestforbrænding har et større forrentningsgrundlag efter lov om varmeforsyning og deraf bedre mulighed for overskud.

Når der ses på fællesskabsniveau (skema 3.1.2. i notatet), udviser metoden med omvurderet egenkapital og de metoder, der afspejler fremtidig indtjening stor forskel. Den omvurderede egenkapital afspejler de tekniske restværdier, og tillægger ejerandele i VEKS stor betydning fordi VEKSs anlæg fortsat repræsenterer en høj tekniske værdi.

En eventuel sammenlægning påtænkes gennemført pr. 1. januar 2018, hvorfor det kan være relevant, at foretage en opdateret opgørelse inden en beslutning gennemføres.

2.2 Takster og synergier

Siden foranalysen fra december 2014, er foretaget en fornyet vurdering af sammenlægningsgevinster, og de gevinster, der kan realiseres uden en sammenlægning. Vurderingen er nu, at synergier ved sammenlægning af de tre fællesskaber ligger i niveauet DKK 44 - 61 mio. årligt (svarende til en median på DKK 52,5 mio. årligt). Vi har foretaget en konkret vurdering af, hvordan den samlede synergi fordeler sig mellem de tre fællesskaber og aktiviteter, hvis synergien fordeles som reduceret overhead på eksisterende omkostninger (procentangivelse udtrykker hvor stor allokeringet synergi er i forhold til omkostningsbasen).

Fordeling af synergier (DKK mio.)	VEKS	K/N	VF	I alt
Kraftvarmeproduktion (varme)	-	6,0 (9%)	9,6 (7%)	15,6
Kraftvarmeproduktion (affald)	-	4,4 (10%)	7,0 (9%)	11,4
Fjernvarmetransmission og -distribution	5,7 (2%)	-	6,0 (9%)	11,7
Genbrugspladser	-	3,4 (3%)	8,2 (2%)	11,6
Kommuneservice	-	-	2,2 (2%)	2,2
Synergier i alt	5,7	13,8	33,0	52,5

Når det alene er 2/3 af synergierne, der kan henføres til kraftvarme og varme, hænger det sammen med, at de to forbrændingsanlæg, men især VF, har en række andre aktiviteter, der i forvejen er med til at sikre en effektiv drift af den samlede virksomhed. Disse andre aktiviteter vil ud fra kosttægte allokeringsskemaer få en andel af de realiserede synergier.

I tillæg til ovenstående, er afdækket mulige gevinster ved et tættere samarbejde (uden fælles ledelse) på i alt DKK 11 - 36 årligt. Heraf er 4 - 16 mio. henført til kraftvarme. Disse gevinster for kraftvarme svarer til en reduktion af affaldsforbrændingsprisen på ca. 4 kr. /t. Disse gevinster vil helt naturligt hurtigere og mere effektiv kunne sikres i en fælles ledet virksomhed.

Den formelle juridiske struktur, der er anbefalet i det juridiske notat, medfører øgede finansieringsomkostninger på ca. 10 mio. kr. årligt fordi varmeaktiviteter skal udskilles i særskilt selskab. Grundlaget for varmeprisen vil derfor alt andet lige stige med 10 mio. kr. årligt. Denne ekstra udgift er ikke indregnet som en negativ synergi da den tilsvarende vil give indtægter til de garantistillende kommuner.

Baseret på de forudsætninger der er lagt til grund for DCF beregningerne, viser vurderingen af de to affaldsforbrændingsanlæg, at der med den nuværende regulering bliver en forskel på affaldstaksten på DKK 127 pr. ton (gennemsnitspris 2017-2030), hvis hele overskuddet på varme godskrives ejerne. Hvis overskuddet på varme anvendes til reduktion af affaldsprisen, er forskellen ca. DKK 174 pr. ton. Sammenhængen mellem takster 2017, langsigtet takst (baseret på DCF forudsætningerne) og synergier, kan opsummeres i følgende tabel

Takster, basisscenario	2017	Gns. 2017-2030	Lang sigt, HVISS*	Synergier	
				Øget samarbejde DKK/ton	Sammen- lægning DKK/ton
Affald, K/N (DKK/t)	343	473	407	(4)	(12)
Affald, VF (DKK/t)	242	346	397	(4)	(12)
Varme (ab værk), K/N (DKK/GJ)	75	58	42	(7)	(17)
Varme (ab værk), VF (DKK/GJ)	75	59	46	(7)	(17)

* Baseret på hvile-i-sig-selv princippet (HVISS)

Tabellen ovenfor er baseret på forudsætningerne fastlagt i tilknytning til DCF beregningerne. Under disse forudsætninger viser beregningerne, at der på "langt sigt HVISS" opnås takster for de to forbrændingsanlæg der ligger tæt på hinanden.

I den anførte takstudvikling (baseret på DCF forudsætningerne) er der ikke taget højde for, at forrentning i henhold til varmforsyningsloven eller en eventuel forskel mellem varmeprismæssig afskrivning og afskrivning i henhold til det finansielle regnskab på varmenettet kan anvendes til nedsættelse af affaldstaksten.

Ovenstående tabel tegner et billede af meget stigende affaldspriser, hvilket ikke nødvendigvis ville afspejle sig i virkeligheden. De stigende affaldspriser er bl.a. udtryk for en hurtig afskrivning af forbrændingsanlæggene over 15 år til sammenligningsformål, men også med henblik på at "optimere" økonomien efter en overskudstankegang. Hvis der ikke sker en liberalisering af affalds- eller varmemarkedet, vil hensynet til jævn takstudvikling tilsige en mere moderat udvikling. For KARA/NOVEREN er den aktuelle afskrivningsperiode for det nye energitårnet 20 år.

Det er muligt, at videreføre en takstforskel umiddelbart efter en sammenlægning. Hvis affaldstaksten i KARA/NOVEREN harmoniseres med Vestforbrænding, svarer det til ca. DKK 54 mio. årligt (DKK 82 mio. hvis overskud på varme anvendes til takstreduktion på affald).

På varmesiden vil taksten med den nuværende regulering kunne reduceres med DKK 2,2 pr. GJ for KARA/NOVEREN og DKK 3,6 pr. GJ for Vestforbrænding. VEKS vil baseret på de reducerede varmetariffer spare ca. DKK 8,4 mio. på det forventede varmekøb hos de to forbrændingsanlæg.

Med udgangspunkt i den virkelighed der afspejles i fællesskaberne årsrapporter for 2014 har Vestforbrænding oparbejdet en reserve (afkast) fra kraftvarme på DKK 505 mio., hvoraf DKK 184 mio. vedrører fjernvarme og DKK 321 mio. vedrører affald i alt DKK 505 mio. Denne reserve vil for eksempel kunne anvendes til at nedsætte affaldstaksten over en årrække. Reserven gør Vestforbrænding robust i forhold til at fastsætte en stabil fremtidig affaldstakst. Modsat har KARA/NOVEREN ikke en sådan reserve og denne mulighed for at sænke affaldstaksten eller udligne effekt fra andre faktorer der påvirker affaldstaksten. Denne reserve er ikke afspejlet i takstfastsættelsen af varmeprisen i tabellen ovenfor.

2.3 Hæftelse for eksisterende og nye lån

De 29 kommuner, der i dag ejer andele i de tre fællesskaber, hæfter over for tredjemand solidarisk og ubegrænset for de forpligtelser, der påhviler det enkelte fælleskab - og efter en sammenlægning - for det nye VKV I/S samlede gældsforpligtelser.

Den indbyrdes hæftelse for lån, der eksisterer ved sammenlægningen, hæfter hver enkelt kommune for den faktiske hæftelse i de ophørende fællesskaber. Der ændres således ikke på den enkelte kommunes hæftelse for eksisterende gæld, der videreføres i de nye VKV I/S.

Der anbefales etableret et aktieselskab, der ejer- og driver varmeaktiviteten. Det forudsætter, at den eksisterende finansiering af varmeaktiviteter skal refinansieres, og at de kommuner, der ved sammenlægningen deltager i varmeaktiviteterne, stiller garanti over for kommunekredit i forbindelse med denne refinansiering. Udgiften til denne garantiprovision er ikke medtaget i de opgjorte synergier ved en sammenlægning af de tre fællesskaber. Fremtidig finansiering af dette selskab, kan ligeledes ske med direkte kommunal garantistillelse, og disse garantier forudsættes ligeledes alene stillet af de eksisterende ejere i VEKS samt de kommuner, der indskyder varmevirksomhed. Der skal efter praksis betales provision til kommunerne for garantistillelse, som på det nuværende grundlag kan skønnes til samlet 10 mio. kr. årligt.

For ny gæld optaget efter sammenlægningen, sker den indbyrdes hæftelse mellem ejerkommunerne i VKV I/S i forhold til den aftalte ejerandel.

3) Ejerfordeling

Vi har nedenfor redegjort for en række mulige principper for beregning af ejerfordelingen i VKV I/S som individuelt eller vægtet kan danne grundlag for fastlæggelsen af den endelige ejerfordeling. Principperne er uddybet i bilag 1, hvor vi ligeledes har foretaget en vurdering af fordele og ulemper ved anvendelse af de enkelte principper.

Vi har belyst følgende principper:

- Indbyggere
- Fri indskudskapital (uforrentet)
- Bogført egenkapital
- Egenkapital omvurderet således, at anlægsaktiver måles til nedskrevet genanskaffelsesværdi efter ensartede afskrivningsprincipper samt over- og underdækninger med forbrugere som en del af egenkapital
- Markedsværdi af egenkapital (DCF-værdiberegning)

Ejerne kan inddrage andre principper i ejerfordelingen. I andre sammenhænge har solgte/behandlede mængder indgået i fastsættelsen af ejerfordelingen, men det er vores vurdering, at dette princip vanskeligt vil kunne anvendes i VKV I/S, da de nuværende tre fællesskaber ikke har ens aktiviteter.

3.1 Mulig ejerfordeling i VKV

På baggrund af principperne har vi foretaget en indikativ beregning af potentielle ejerfordelinger i VKV I/S. Disse er gengivet i bilag 2. Vi har herunder (figur 3.1.1.) opsummeret resultatet af disse beregninger opdelt i de tre "oplunde" dvs. ejerne i VF, K/N og Hvidovre Kommune, der er den eneste, der alene ejer andele i VEKS.

Beregningen er foretaget for hvert individuelt princip og vi har ikke foretaget en vurdering af, hvorvidt principperne bør vægtes i forhold til hinanden ved fastlæggelse af den endelige ejerfordeling. Det vil i givet fald være op til ejerkommunerne i forbindelse med forhandlingen af den endelige ejerfordeling.

Figur 3.1.1. Mulig ejerfordeling

Metode	VEKS		K/N		VF		Total
	DKK mio.	%	DKK mio.	%	DKK mio.	%	
Indbyggere		26%		23%		51%	100%
Nettorentebærende gæld	1.203	33%	1.316	37%	1.066	30%	100%
Bogført indskudskapital	6	1%	314	50%	313	49%	100%
Bogført egenkapital	122	12%	151	14%	773	74%	100%
Omvurderet egenkapital (nedskr.gen.ansk.værdi)	1.648	33%	767	15%	2.590	52%	100%
DCF, basis (kraftvarme)	n.a	n.a	310	30%	717	70%	100%
DCF, basis (kraftvarme + varmedistribution)	31	2%	310	25%	926	73%	100%
DCF, liberalisering affald (kraftvarme)	n.a	n.a	496	18%	2.290	82%	100%
DCF, liberalisering affald (kraftvarme + varmedistribution)	n.a	n.a	496	17%	2.471	83%	100%
DCF, liberalisering affald og varme (kraftvarme)	n.a	n.a	909	24%	2.821	76%	100%
DCF, liberalisering affald og varme (kraftvarme + varmedistribution)	n.a	n.a	909	23%	3.002	77%	100%

Grundlaget for metoderne er nærmere beskrevet i afsnit 3.2.

3.2 Grundlag for metoder

3.2.1. Indbyggere

Indbyggerantallet er baseret på tallene for 2013. For kommuner der har ejerandel i mere end et af de tre fællesskaber, er indbyggerantallet medtaget i beregningen for begge fællesskaber.

3.2.2. Bogført indskudskapital

Bogført indskudskapital, er den indskudskapital som fremgår af fællesskabernes årsrapport. For KARA/NOVEREN indeholde beløbet også forrentning.

Fri indskudskapital, der er anvendt i DCF (basisscenario) er den indskudskapital, som ejerne har indskud tillagt forrentning, som kan trække ud efter gældende lovgivning (indskud og realiseret overskud efter lov om varmforsyning). Grundlaget for VEKS er afstemt til årsrapporten. Grundlagene for KARA/NOVEREN og Vestforbrænding er afstemt til anmeldt indskudskapital tillagt andel henført til affaldssiden samt indregnet forrentning frem til 31. december 2014. KARA/NOVEREN efteranmelder DKK 6,8 mio. [pt. ikke medtaget].

3.2.3. Nettorentebærende gæld

Nettorentebærende gæld er opgjort som gæld til kreditinstitutter mv. fratrukket likvide beholdninger og værdipapirer mv. jævnfør årsrapport pr. 31. december 2014. Der er alene henført de gældsposter, der relaterer sig til affaldsforbrænding og varmeaktivitet i øvrigt.

3.2.4. Bogført egenkapital

Bogført egenkapital er baseret på årsrapport pr. 31. december 2014. Der er ikke taget hensyn til, at egenkapitalen er opgjort efter forskellig regnskabspraksis.



3.2.5. Omvurdering af egenkapital

Ved omvurderingen af egenkapitalen har vi taget udgangspunkt i årsrapporter for 2014 og anlægskartoteker pr. 31. december 2014. Vi har ikke foretaget revision af grundlaget. Omvurderingen har omfattet følgende forhold:

- Ensretning af levetider for sammenlignelige anlægsgrupper af materielle anlægsaktiver
- Beregning af nedskrevet genanskaffelsesværdi baseret på en prisfremskrivning af oprindelige anskaffelsesværdier
- Indregning af alle over- og underdækninger over for forbrugerne som en del af egenkapitalen

I forbindelse med omvurderingen af anlægsaktiver, således at disse afskrives konsistent i de tre fællesskaber, har vi anvendt følgende standardiserede levetider:

Bygninger	50 år
Produktionsanlæg	35 år
Transmissionsanlæg	50 år
Andre anlæg	10 år

Der er tale om en forsimplet tilretning af levetiderne. Metoden er en simpel matematisk beregning/ensretning af anlægsaktiverne og ikke en konkret markedsværdi vurdering af de enkelte anlægsaktiver. At det blot er en matematisk omregning og ikke en konkret markedsværdi vurdering af de enkelte anlægsaktiver vurderes at være den væsentligste fejlrisiko. For fordele og ulemper i øvrigt henvises til bilag 1.b.

Ved beregning af nedskrevet genanskaffelsespris har vi foretaget en prisfremskrivning af den oprindelige anskaffelsessum til 2015 baseret på nettoprisindekset. For anlæg anskaffet før 1980 har vi anvendt en 2 % prisfremskrivning pr. år frem til 1980. Resultatet af beregningen af nedskrevet genanskaffelsesværdi for de tre fællesskaber er vist i bilag 4.

Indregning af over- og underdækninger i egenkapitalen er foretaget på baggrund af årsregnskaberne for 2014. Vi har tillagt en eventuelt overdækning (gældsforpligtelse) til egenkapitalen og fratrukket en tilsvarende eventuel underdækning (tilgodehavende). Herved sikres, at egenkapitalen måles ensartet for de tre fællesskaber.

Figur 3.2.1 Omvurdering af egenkapital

DKK mio.	VEKS	K/N	VF	I alt
Fri indskudskapital	6	314	313	633
Øvrig egenkapital	116	-163	460	413
Bogført egenkapital	122	151	773	1.046
Opskrivning anlæg	1.481	616	1.715	3.812
Over- og underdækninger til EK	45	-	102	147
Omvurderet egenkapital	1.648	767	2.590	4.825
Fordeling	33%	15%	52%	

3.2.6. DCF-værdi

Der henvises til særskilt notat "Fælles økonomiske beregninger for I/S Vestforbrænding og KA-RA/NOVEREN for beskrivelse af principper og forudsætninger for DCF-værdiansættelsen.

DCF-beregningerne er foretaget med udgangspunkt i de to affaldsforbrændingsanlæg, hvorefter Vestforbrænding's varmedistribution er tillagt. DCF-beregningerne er alene foretaget for KA-RA/NOVEREN og Vestforbrænding.

De to anlægs forventede fremtidige indtjening (cash flows) er opgjort i de tre scenarier nedenfor som udtryk for usikkerheden om de fremtidige reguleringsmæssige rammer. Det bemærkes, at det er forudsat, at den gældende regulering for varmedistribution er uændret i alle scenarier og det således alene er reguleringen af produktionssiden for varme (varme ab værk), der ændrer sig.

- **Basisscenario** med uændrede regulatoriske rammer. Den fremtidige indtjening består i dette scenario således alene af forrentningen af de to anlægs indskudskapital.
- **Scenario 1**, hvor affaldssektoren forudsættes liberaliseret. Varmeprisen ab værk såvel som varmedistributionsprisen er i dette scenario fortsat reguleret, mens markedsprisen for affald er antaget at svare til den nuværende importpris.
- **Scenario 2**, hvor såvel affalds- som varmesektoren forudsættes liberaliseret. I dette scenario er hverken affalds- eller varmeprisen ab værk reguleret. Jf. ovenfor forudsættes de nuværende regulatoriske rammer for varmedistribution fastholdt. Markedsprisen for affald er, som i scenario 1, forudsat at svare til importprisen, mens markedsprisen for varme ab værk er forudsat til 75 kr./GJ (svarende til prisloftet for 2016 udmeldt af Energi-tilsynet d. 15. oktober 2015).

3.2.7. Fastlæggelse af endelig fordeling

PwC har ikke foretaget en værdiansættelse af fællesskaberne eller de fysiske anlæg, som fællesskaberne ejer.

De indikative beregninger er forbundet med usikkerhed, særligt i forhold til indskudskapital. Vi har efter aftale ikke foretaget en due diligence gennemgang, herunder deltaljeret gennemgang af grundlaget for de aflagte årsregnskaber for 2014, ligesom vi ikke har foretaget en teknisk gennemgang af fællesskabernes detaljerede anlægskartoteker ved vurderingen af nedskrevet genanskaffelsesværdi.

Såfremt der opnås politisk opbakning til at fortsætte arbejdet med etablering af VKV anbefaler vi, at der foretages en deltaljeret opgørelse af grundlaget for fordelingsprincipperne til brug for forhandlingen af den endelige fordeling. Om nødvendigt involveres teknisk assistance til vurdering af genanskaffelsesværdien af anlægsaktiverne, særligt for aktiver som er færdigt afskrevet, men som fortsat forventes at kunne anvendes fremadrettet.

4) Principper for åbningsbalance

Den konkrete udformning af det nye VKV-fællesskabs vedtægter vil være afgørende for, om det øverste fællesskab (I/S'et) vil være omfattet af årsregnskabsloven eller de kommunalretlige regler.

For at vise udviklingen i det kapitalgrundlag, der anvendes til etablering af et fællesskab, kan det være hensigtsmæssigt at vise opskrevne værdier. Da virksomhederne i alle tilfælde er underlagt hvile i sig selv princippet vil sådanne opskrivninger ikke kunne ændre grundlaget for afregningen med kunderne. I hvert fald ikke efter den nuværende økonomiske regulering. Udarbejdes åbningsbalancen med udgangspunkt i korrigerede værdier, skal der etableres et takstgrundlag ved siden af. Dette gælder allerede eksplicit efter lov om varmemforsyning.

Herudover tjener åbningsbalancen til formål at redegøre for fordelingen af egenkapital fra de indskydende fællesskaber, baseret på den fastlagte ejerfordeling.

Åbningsbalancen giver desuden et samlet overblik over det fortsættende VKV-fællesskab og hvordan værdierne er fremkommet. Åbningsbalancen udarbejdes ved sammenlægning af de tre eksisterende I/S'ers omvurderede regnskabsmæssige balancer og aflægges efter ensartet regnskabspraksis.

Vi har i bilag 5 udarbejdet en indikativ åbningsbalance for VKV I/S. Åbningsbalancen er baseret på de aflagte årsregnskaber for 2014 og der er ikke foretaget ensretning af regnskabspraksis.

Vi har i bilag 5 ligeledes foretaget en vurdering af den nuværende regnskabspraksis i fællesskaberne og identificeret en række forhold som bør vurderes og ensrettes i forbindelse med udarbejdelsen af den endelige åbningsbalance. Ledelsen bør være opmærksom på disse forskelle når regnskabspraksis for det nye fællesskab skal fastlægges.

Figur 4.1. Hovedtal for indikativ åbningsbalance 1. januar 2015

Indikativ åbningsbalance (DKK mio.)	VEKS	K/N	VF	I alt
Bogført indskudskapital	6	314*	313	633
Forrentning og øvrig egenkapitalposter	116	-163	460	413
Samlet egenkapital i VKV koncern	122	151	773	1.046

Bogført indskudskapital for KARA/NOVEREN indeholder også forrentning. For KARA/NOVEREN er det alene indskuddet ud over grundindskuddet der bliver forrentet (ca. halvdelen). Forrentningen indregnes ikke i taksterne, men alene i indskydernes indbyrdes mellemværende.

5) Sammenlægningskonsekvenser for takster

5.1. Synergier

Foranalysen viser, at der kan realiseres synergier ved sammenlægning af VEKS, KARA/NOVEREN og Vestforbrænding i omfanget DKK 44 – 61 mio. årligt (svarende til en median på DKK 52,5 mio. årligt). I tillæg hertil, blev angivet gevinster ved scenario 1, der kan gennemføres uden fælles ledelsen, men ved et tættere samarbejde samt synergier der kræver en politisk beslutning (ændret serviceniveau). Sidstnævnte to typer gevinster er ikke indregnet som sammenlægningsgevinst (-synergi).

Synergierne er beskrevet i Foranalysens afsnit 2.2 og kan opsummeres således:

Figur 5.1. Synergier i VKV

	Sammenlægning af 3 fællesskaber med fælles ledelse (VKV)
Økonomiske synergier	
Omkostningsgrundlag, MDKK (2013)	1.259
Økonomisk synergi, MDKK årligt	44 - 61
Økonomisk synergi, %	3 - 5 %

5.2. Konsekvenser for takster og værdier ved sammenlægning af VEKS, KARA /NOVEREN og Vestforbrænding

Takstkonskvenserne for de tre nuværende fællesskaber afhænger af hvorledes synergierne fordeler sig på fællesskabernes nuværende aktiviteter. Vi har i samarbejde med ledelsen i fællesskaberne foretaget en indikativ fordeling af de beregnede synergier på aktiviteter og nuværende fællesskaber. I praksis vil fordelingen af synergierne afhænge af de forskellige aktiviteters træk på de fælles ressourcer baseret på kostægte principper.

Figur 5.2 Fordeling af synergier til fællesskaber og aktiviteter

Fordeling af synergier (DKK mio.)	VEKS	K/N	VF	I alt
Kraftvarmeproduktion (varme)	-	6,0 (9%)	9,6 (7%)	15,6
Kraftvarmeproduktion (affald)	-	4,4 (10%)	7,0 (9%)	11,4
Fjernvarmetransmission og -distribution	5,7 (2%)	-	6,0 (9%)	11,7
Genbrugspladser	-	3,4 (3%)	8,2 (2%)	11,6
Kommuneservice	-	-	2,2 (2%)	2,2
Synergier i alt	5,7	13,8	33,0	52,5

Fordelingen af synergier på aktiviteter og fællesskaber er foretaget i samarbejde med økonomiledelsen og den tekniske ledelse i de tre fællesskaber. Fordelingen er foretaget på baggrund af en række forskellige fordelingsnøgler omfattende:

- **Antal behandlede tons affald** er anvendt til fordeling af tekniske synergier ved varme- og kraftvarmeproduktion mellem KARA/NOVEREN og Vestforbrænding er beregnet ud fra estimeret 2017 kapacitet da det vedrører fremtidige takster.

- **Ligelig fordeling** af tekniske synergier ved fjernvarmetransmission og -distribution mellem Vestforbrænding og VEKS
- **Ligelig fordeling** af tekniske synergier ved deponi mellem KARA/NOVEREN og Vestforbrænding
- **Antal indbyggere** i ejerkommunerne er anvendt til fordeling af tekniske synergier ved drift af genbrugspladser mellem Vestforbrænding og KARA/NOVEREN
- **Skønmæssig fordeling** af administrative synergier mellem de tre fællesskaber med 1/9 til VEKS, 2/9 til KARA/NOVEREN og 6/9 til Vestforbrænding, svarende til forholdet mellem fællesskabernes samlede administrationsomkostninger. De administrative synergier er efterfølgende fordelt mellem aktiviteter i forhold til aktiviteterens forventede træk på administrationsomkostningerne

5.2.1. Takstkonskvenser KARA/NOVEREN

Fordelingen af synergier viser, at der kan allokeres ca. DKK 14 mio. til de aktiviteter som i dag udføres af KARA/NOVEREN. Samlede driftsomkostninger er baseret på realiserede tal for 2013.

Figur 5.2.1 Fordeling af synergier KARA/NOVEREN

Fordeling af synergier (DKK mio.)	Varme (60 %)	Affald (40%)	Genbrugspladser
Samlede driftsomkostninger (ekskl. afskrivninger og afgifter)	69,1	46	99,7
Allokeret synergi	6	4,4	3,4
Reduktion af omkostninger	9%	10%	3%

KARA/NOVEREN vurderer at varmetariffen for 2015 vil kunne reduceres med DKK 7,75 pr. MWh (DKK 6 mio. fordelt på afsat varmemængde på ca. 2,8 mio. GJ).

Tilsvarende har KARA/NOVEREN vurderet, at den samlede besparelse for affaldshåndtering udgør ca. DKK 12 pr. tons, svarende til en besparelse på ca. DKK 4 pr. år pr. borger. (DKK 4,4 mio. fordelt på en behandlet affaldsmængde fra oplandet på 367.000 tons).

5.2.2. Takstkonskvenser Vestforbrænding

Fordelingen af synergier viser, at der kan allokeres ca. DKK 33 mio. til de aktiviteter som i dag udføres af Vestforbrænding. Samlede driftsomkostninger er baseret på realiserede tal for 2013.

Figur 5.2.2 Fordeling af synergier Vestforbrænding

Fordeling af synergier (DKK mio.)	Varme (60 %)	Affald (40%)	Varmedistribution	Genbrugspladser	Kommuneservice
Samlede driftsomkostninger (ekskl. afskrivninger og afgifter)	135,4	81,4	64,1	247,2	124,2
Allokeret synergi	9,6	7	6	8,2	2,2
Reduktion af omkostninger	7%	9%	9%	2%	2%

Vestforbrænding har vurderet, at varmetariffen for 2015 vil kunne reduceres med DKK 13,16 pr. MWh (DKK 15,6 mio. fordelt på afsat varmemængde på ca. 4,2 mio. GJ).

Tilsvarende har Vestforbrænding vurderet, at den samlede besparelse for affaldshåndtering udgør ca. DKK 15 pr. tons, svarende til en besparelse på ca. DKK 5 pr. år pr. borger. (DKK 7,0 mio. fordelt på en behandlet affaldsmængde fra oplandet på 480.000 tons).

5.2.3. Takstkonskvenser VEKS

Tariffen til kunderne i VEKS Transmission er sammensat af dels en variabel tarif der dækker de variable varmekøbsomkostninger, dels en fast afgift som inkluderer dækning af faste omkostninger. Den faste afgift er i 2015 budgetteret til ca. DKK 250 mio. og kan således reduceres med ca. 5,7 mio. svarende til ca. 2%.

VEKS vil ud over den direkte tildelte økonomiske synergi også opnå en lavere varmekøbsomkostninger for indkøb af varme hos KARA/NOVEREN og Vestforbrænding.

Baseret på budget for 2016, budgetterer VEKS følgende priser og mængder for varmekøb hos KARA/NOVEREN og Vestforbrænding:

Figur 5.2.3 Takstkonskvenser VEKS

	Mængde (TJ)	Mængde (MWh)	Pris pr. MWh	Samlet køb (DKK mio.)
KARA/NOVEREN	2.812	781.111	342	267,1
Vestforbrænding	641	178.055	227	40,4
				307,5

Ved en estimeret reduktion af varmetariffen på hhv. DKK 7,75 og DKK 13,16 pr. MWh hos KARA/NOVEREN og Vestforbrænding vil VEKS' forventede omkostning kunne opgøres således:

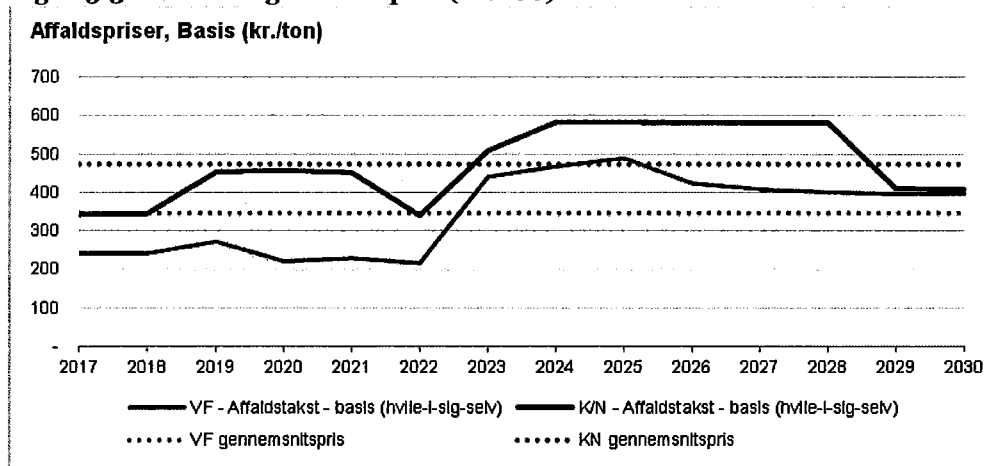
	Mængde (TJ)	Mængde (MWh)	Pris pr. MWh	Samlet køb (DKK mio.)
KARA/NOVEREN	2.812	781.111	334	261,1
Vestforbrænding	641	178.055	214	38,0
				299,1

VEKS sparer under de givne forudsætninger samlet DKK 8,4 mio. pr. år på varmekøbet hos de to leverandører.

5.3.1. Takster

Fremtidige takster for affald i basisscenariet fremgår af figur 5.3.1, baseret på hvile i sig selv princippet (HVISS). Der henvises til "DCF notat" for nærmere beskrivelse af forudsætninger.

Figur 5.3.1 Udvikling i affaldspris (HVISS)



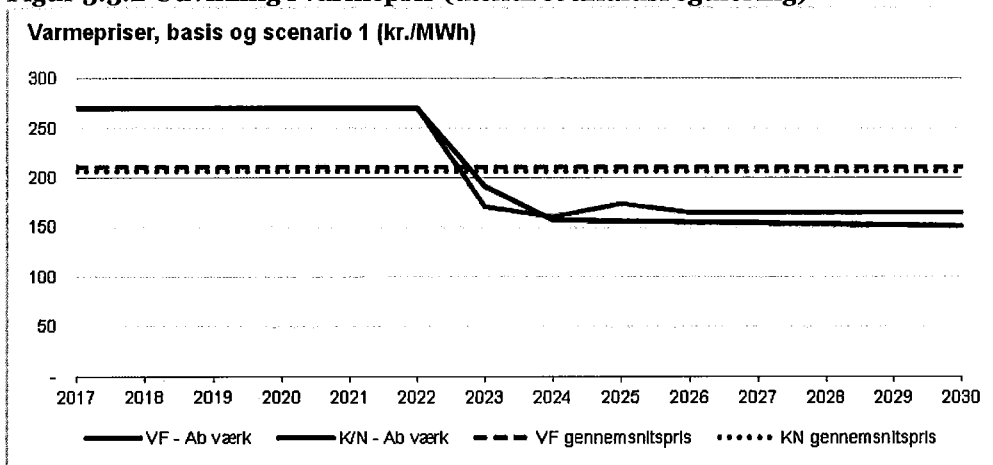
I Basisscenariet fastsættes affaldstaksten efter hvile i sig selv princippet. Dette betyder, at affaldstaksten vil falde fra 2017 i forhold til anlæggenes nuværende takster, da begge anlæg på nuværende tidspunkt har afregningstakster, der ligger over hvile i sig selv-taksten.

Baseret på de forudsætninger der er lagt til grund for DCF beregningerne, viser figuren, at der med den nuværende regulering bliver en forskel på affaldstaksten på DKK 127 pr. ton (gennemsnitspris 2017-2030), hvis hele overskuddet på varme godskrives ejerne. Hvis overskuddet på varme anvendes til reduktion af affaldstaksten, er forskellen ca. DKK 174 pr. ton.

Det er for et reguleret marked forudsat, at begge anlæg opnår et overskud på varmesiden svarende til det tilladte, dvs. DKK 22,5 mio. kr. for Vestforbrænding og DKK 2 mio. for KARA/NOVEREN. Affaldstaksten stiger i 2023, da indtægterne fra varme falder samme år som følge af bortfald af varmepris-mæssige afskrivninger. I 2029 falder affaldstaksten for KARA/NOVEREN. Dette skyldes, at de finansielle afskrivninger, der indregnes i den omkostningsbestemte affaldstakst, reduceres væsentligt som følge af forudsætningen om, at KARA/NOVERENS anlæg ultimo 2014 afskrives over 15 år

Fremtidige takster for varme i basisscenariet fremgår af figur 5.3.2.

Figur 5.3.2 Udvikling i varmepris (uændret affaldsregulering)



Som det fremgår af figuren ovenfor ligger begge anlægs varmepris i et reguleret varmemarked på prisloftet (DKK 270/MWh) fra 2017 som forudsat. I 2023 falder begge anlægs varmepris som følge af, at der ikke længere er afskrivninger nok til at holde varmeprisen oppe. Vestforbrændings varmepris stiger marginalt igen i 2025, da anlæggets elindtægter falder i dette år som følge af bortfald af grundbeløbet for anlæg 6.

Den gennemsnitlige varmepris kan for den viste periode opgøres til DKK 211/MWh (Vestforbrænding) henholdsvis DKK 205 kr./MWh (KARA/NOVEREN).

I scenario 2, hvor varmemarkedet forudsættes liberaliseret er det af de to anlæg forudsat, at markedsprisen i et liberaliseret marked vil ligge på det nuværende prisloft på DKK 270/MWh (DKK 75 GJ) ab værk.

Som beskrevet, er ovenfor opgjorte takster baseret på forudsætningerne defineret i DCF beregningerne. De forventede takster for 2015 er til sammenligning vist i tabel nedenfor.

Tabel 5.3

Takster	Forventet 2015
Affald, K/N (DKK/t)	498
Affald, VF (DKK/t)	358
Varme (ab værk), K/N (DKK/GJ)	95
Varme (ab værk), VF (DKK/GJ)	61

5.4.1. Konsekvenser ved sammenlægning af aktiviteter

Der er ingen praksis i forhold til hvorvidt der skal ske harmonisering af tariffene ved sammenlægning af affaldsforbrændingsanlæg. Energitilsynets principudtalelse fra 2008 om sammenlægning af fjernvarmedistributionsanlæg tager udgangspunkt i at prissætningen skal ske ensartet i en fælles juridisk enhed og kan eventuelt anvendes i forhold til sammenlægning af affaldsforbrændingsaktiviteterne. I praksis vil det nye VKV fællesskab skulle anmelde et fælles budget til Energitilsynet og dette budget vil blive lagt til grund for en vurdering at, om harmoniseringen skal ske straks efter sammenlægningen eller over en længere periode.

Der gælder ikke efter lovgivningen et krav om, at kommunale fællesskaber, som ejer flere af samme type anlæg, skal tilbyde samme takst for behandling på de respektive anlæg. Efter praksis kan affaldstaksterne således differentieres, hvis dette sker på grundlag af objektive og kostægte principper. Typisk nævnes som eksempler herpå i praksis affaldets brændværdi, graden af affaldets sortering eller forskelle i serviceniveauet på forskellige anlæg af samme type.

Vi er ikke bekendte med offentliggjort praksis, hvor der er taget stilling til spørgsmålet om differentiering af takster på to forbrændingsanlæg ejet af samme kommunale fællesskab. Vi kan se, at AffaldPlus opererer med en sådan differentiering, uden at vi dog har kendskab til grundlaget herfor eller lovligheden heraf. I forbindelse med kommunalreformen anførte Statsforvaltningen i en udtalelse, at en kommune var forpligtet af hensyn til ligebehandlingsprincippet til at harmonisere takster for samme affaldsordning, selvom dette indebar en markant forhøjelse i den ene del af den nye kommune.

Er takstforskellen objektivt begrundet i forskelle i omkostninger mv. på de to anlæg (også selvom forskellene måtte være "historisk" betinget i forholdene på de to anlæg inden sammenlægningen), vil der efter vores vurdering nok kunne opretholdes en takstforskel på forbrænding efter en sammenlægning af de tre fællesskaber. Vi mener i den forbindelse ikke, at den ovennævnte udtalelse fra Statsforvaltningen udelukker den ønskede takstdifferentiering.

Til sikring af, at denne takstdifferentiering kan opretholdes anbefales det, at forelægge situation for Energistyrelsen og indhente deres bekræftelse.

De 29 ejerkommuner har i dag gennem deres deltagelse i de tre fællesskaber andel i betydelige værdier. Nogle af disse værdier kan kommunerne disponere over (indskudskapital og overskud efter lov om varmforsyning) og andre værdier er efter den nuværende regulering reelt værdier, der forvaltes for brugerens økonomiske regning og risiko. Det er op til den kommende ledelse at tilrettelægge de fremtidige tariffer således, at afregningen over for brugerne sker i overensstemmelse med den gældende regulering.

Der anbefales ikke en konkret model for, hvordan principper for ejerfordeling fastsættes, men der skal iagttages nogle hensyn for, at Indenrigsministeriet kan forventes, at godkende en ejerfordeling, at Energitilsynet ikke vil statuere modregning over for de kommuner, der har fået for lave ejerandele samt at skabe de rigtige incitamenter til, at kommuner overfører størst mulig aktivitet til gavn for den fælles virksomhed.

Vi finder det relevant at overveje en model med flere klasser af indskudskapital, sådan som det var tilfældet med etableringen af KARA/NOVEREN. Dette vil nemlig muliggøre, at de kommuner, der har indskudskapital efter lov om varmforsyning, og som derfor reelt kan trækkes ud, de har mulighed for at få denne forrentning tilskrevet og at dele den med de øvrige kommuner. Tilsvarende vil forskelle i indskudskapital i forhold til en aftalt fordeling kunne udjævnes ved, at renteberegne forskelle i indskud ud over eventuelt at forrente "basisindskud".

Omkostningssynergier repræsenterer også en værdi for ejerne. Det er ikke muligt nu præcis, at vurdere konsekvensen for hvert enkelt brugergruppe af en sammenlægning. Da der vil realiseres synergier, bliver der et ekstra økonomiske råderum. Den fremtidige afregning kan tilrettelægges sådan, at der med høj sikkerhed ikke kommer øgede udgifter for nogen. Men der kan være stor forskel på, hvem der får størst glæde af den fælles gevinst og hvem der får knapt så meget. Dette skyldes forskel i økonomisk effektivitet i udgangspunktet.

Hvis der overføres yderligere kommunale aktiviteter til fællesskabet, bør der overvejes en model med kontant compensation til markedsværdi, hvis der er tale om skattefinansierede aktiver, hvorimod aktiver finansieret via takster kompenseres helt eller delvist gennem modellen for fastsættelse af ejerfordelingen.

5.5 Udligning af økonomiske forskelle mellem fællesskaberne

Ovenstående beregnede fordelinger og udvikling i takster, er et resultat af aftalte gennemregnede forudsætninger. Forløb og forudsætninger vil derfor ikke svare til den virkelighed, som de enkelte fællesskab står over for.

Rent regneteknisk, har Vestforbrænding afskrevet varmenettet længere ned i årsrapporten end i varmeregnskabet. Det har den konsekvens, at indtægterne fra kunderne baseret på varmeregnskabet, vil udvise et yderligere regnskabsmæssigt resultat, som kan anvendes til reduktion af affaldstaksten. Denne ekstra gevinst kan, såfremt den anvendes til dette, for perioden 2017-2030 reducere den gennemsnitlige affaldstakst med DKK 66 pr. ton, således den i afsnit 5.3.1 opgjorte forskel på affaldstaksten mellem KARA/NOVEREN og Vestforbrænding på DKK 174 pr. ton øges til i alt DKK 240 pr. ton.

Hvis der fra ejernes side er særlige ønsker til en konkret ejerfordeling, et ønske om at skabe harmonisering af takster på affald og på varme, er der flere tiltag, der kan overvejes.

- Der er på nuværende tidspunkt ikke konkret regnet på hvordan udligningen kan ske, herunder hvordan takster mv. skal fastsættes for at opnå en given udligning. Der har været drøftet følgende tiltag til udligning af forskelle: Udjævning af afskrivningsperiode
- Takstdifferentiering i en aftalt periode
- Kontante indskud / hævnings
- Differentieret ejerfordeling

Faktorerne kan anvendes enkeltvis eller i kombination.

Der er forudsat en afskrivningsperiode på 15 år i DCF-beregningen. Det er oplagt at overveje en forlængelse af afskrivningsperioden for KARA/NOVEREN til bedre at afspejle den fysiske og økonomiske levetid, f.eks. 25 år eller 30 år. Dette er især relevant, hvis der ikke ventes en liberalisering af husholdningsaffaldet.

Med takstdifferentiering, kan f.eks. aftales en differentieret affaldstakst i 10 år. I sådan en model ville KARA/NOVERENS opland betale et tillæg til den fælles basistakst i 10 år på husholdningsaffald med henblik på, at taksten er ens efter dette tidspunkt. Den juridiske vurdering peger på, at dette formentlig kan lade sig gøre. Modellen kan blive udfordret, hvis der skabes liberalisering af affaldet.

I KARA/NOVEREN er der i vedtægten i dag en differentiering mellem ejerne fra fusionen mellem KARA og NOVEREN. En del af de indskydere med meget kapital opnår en forrentning på kapitalkontoen i forhold til de ejere der indskyder mindst ved sammenlægningen.

Det er ligeledes muligt at udligne forskelle ved kontante indskud eller ved hævnings. Indskud vil kunne finansieres over affaldstaksten i de kommuner, der foretager indskuddet. En hævning vil ligeledes påvirke grundlaget for affaldstaksten i kommunen med mindre kommunen kan påvise, at indskud har været finansiering via taksterne. Efter Energitilsynet tilkendegivelse efter en generel forespørgsel, vil udlodningen medføre modregning i de kommunale udligningsordninger, hvilket derfor ikke virker attraktivt.

Det kan ligeledes overvejes, at arbejde med differentierede varmepriser, f.eks. ved at anlægget i Glostrup afregner varme til en lavere pris end prisloftet, hvilket er praksis i dag. Denne model skal dog afklares konkret med Energitilsynet, fordi den kan være udfordret af den praksistilkendegivelse, som Energitilsynet fremkom med i 2008 om sammenlægning af kommuner, hvor udgangspunktet er, at

der ikke differentieres inden for samme juridiske enhed, hvilket jo netop er tanken ved at Glostrup kører med "rabat" til egne kunder.

Endelig kan forskelle i økonomi afspejles i den konkrete ejerfordeling efter vedtægterne.

5.6 Øvrige aktiviteter i KARA/NOVEREN og Vestforbrænding

Ud over kraftvarmeaktiviteten har både KARA/NOVEREN og Vestforbrænding andre aktiviteter, der er indeholdt i det enkelte fællesskab. Aktiviteterne der indgår i de 2 fællesskaber er opsummeret i nedenstående tabel.

Tabel 5.6

Aktivitet	Omsætning (DKK mio.) budget 2015	
	K/N	VF
Deponi	22,9	14,2
Genbrugsstation	93,9	280,3
Behandlingsanlæg	29,0	81,0
Farligt affald	4,4	17,6
Kommuneservice	-	112,6
Samlet øvrige aktiviteter	150,2	505,7
Aktiviteter belyst ved DCF (kraftvarme og varmedistribution)	521,8	728,1
Total	672,0	1.233,8

Ovenfor anførte omsætning er ekstern omsætning uden afgifter.

I DCF beregningerne er der bortset fra disse "øvrige" aktiviteter fordi de forudsættes, at hvile i sig selv, og derfor ikke skaber et kommercielt resultat. De øvrige aktiviteter består af drift genbrugspladser, behandlingsanlæg, miljøcenter, biomasseproduktion og deponi samt kommuneservice.

Disse aktiviteter vil også blive påvirket ved et tættere samarbejde eller ved en eventuel sammenlægning. Af de estimerede synergier ved en sammenlægning er således ca. DKK 14 mio. årligt (median) henført til aktiviteterne genbrugspladser og kommuneservice.

Ved et tættere samarbejde er det estimeret, at der kan opnås bedre priser ved afsætning af genbrugsmaterialer, som følge af, at der kan afsættes en større mængde. Synergien er estimeret til DKK 4 – 8 mio. årligt.

Ydermere er det estimeret, at der vil kunne realiseres synergier ved en reduktion af antallet af genbrugspladser og deponier samlet DKK 4 – 7 mio. årligt. Det er vurderet, at en reduktion af antallet af genbrugspladser og deponier, ud over et tættere samarbejde/sammenlægning, kræver en særskilt politisk beslutning hos de involverede ejerkommuner.

6) Hæftelse for eksisterende og nye lån

Dette afsnit beskriver ejerkommunernes hæftelse for nuværende lån i VEKS, KARA/NOVEREN og Vestforbrænding samt giver en beskrivelse af hvorledes hæftelserne vil være i et sammenlagt VKV.

Juridiske forhold om kommunal garantistillelse er beskrevet i Bech-Bruuns notat "Organisering og struktur" afsnit 4.

6.1. Hæftelsesprincipper i VEKS

Ifølge vedtægterne er hæftelsesforholdet mellem interessenterne den samme som ejerfordelingen.

- For interessentskabets forpligtelser over for tredjemand hæfter interessentkommunerne direkte, solidarisk og med hele deres formue.
- I det indbyrdes forhold imellem interessentkommunerne hæfter hver interessentkommune for så stor en del af interessentskabets forpligtelser, som svarer til det planlagte aftag af fjernvarme ved det fuldt udbyggede anlæg (svarende til ejerfordelingen).
- Såfremt interessentkommunernes aftag af fjernvarme ved det fuldt udbyggede anlæg afviger væsentligt fra det efter stk. 2 planlagte, kan hæftelsesgrundlaget ændres ved enighed i bestyrelsen herom. Såfremt enighed ikke kan opnås i bestyrelsen, kan ethvert medlem kræve spørgsmålet afgjort ved voldgift.

De 12 kommuner i VEKS hæfter således direkte og solidarisk for VEKS' lån på i alt ca. MDKK 1.221 pr. 31. december 2014.

6.2. Hæftelsesprincipper i KARA/NOVEREN

Ifølge vedtægterne gælder følgende hæftelsesprincipper i KARA/NOVEREN:

- Over for tredjemand hæfter interessentkommunerne solidarisk og ubegrænset for de forpligtelser, der påhviler Fællesskabet.
- Indbyrdes hæfter interessentkommunerne for de forpligtelser, der påhviler Fællesskabet, efter registerfolketallet pr. 1. januar i det første år i den aktuelle funktionsperiode for de kommunale råd.

De 9 kommuner, der er medejere af KARA/NOVEREN, hæfter således direkte og solidarisk for de lån på i alt ca. MDKK 1.243, som KARA/NOVEREN har optaget med udgangen af 2014.

6.3. Hæftelsesprincipper i Vestforbrænding

Ifølge vedtægterne hæfter interessenterne solidarisk og ubegrænset i forhold til tredjemand for de interessentskabet påhvillende forpligtelser.

Indbyrdes hæfter de enkelte interessenter for de af interessentskabet indgåede forpligtelser efter registerfolketallet pr. 1. januar det år, hvor forpligtelsen blev indgået. Københavns Kommune hæfter dog alene efter indbyggertallet i nærmere angivet område (oplyst til 179.000) jf. kort vedlagt som bilag til vedtægterne.

De 19 kommuner i Vestforbrænding hæfter således direkte og solidarisk for Vestforbrændings lån på i alt MDKK 1.565 pr. 31. december 2014.

6.4. Hæftelse for eksisterende gæld

Det forudsættes, at ejerkommunernes nuværende hæftelse for eksisterende lån kan videreføres i det nye VKV I/S for så vidt angår lån til finansiering af aktiviteterne der organiseres i VKV I/S. Vi har i bilag 6 illustreret de enkelte ejerkommuners andel af hæftelsen for eksisterende lån. Dette er ikke den endelige fordeling. Den endelige fordeling afhænger af tidspunktet for sammenlægningen og skal endelig opgøres på dette tidspunkt.

I det nye VKV I/S bliver en eller flere varmforsyningsaktiviteter organiseret som aktieselskaber jf. beskrivelsen i Bech-Bruuns notat om organisering og struktur. Derved ophører kommunernes direkte og solidariske hæftelse for de lån, der overføres til et aktieselskab, da et aktieselskabs ejere ikke hæfter for selskabets forpligtelser.

Overgang til aktieselskab vil som udgangspunkt nødvendiggøre en refinansiering af lån. Dette skyldes, at der ved overgang til et aktieselskab vil ske et debitorskifte til en ny juridisk person med begrænset hæftelse, hvilket medfører en væsentlig forringelse af kreditors (långivers) sikkerhed.

Hvis aktieselskaberne fortsat skal kunne finansiere deres investeringer gennem lån optaget i Kommunekredit, kræver det i henhold til loven om Kommunekredit, at der stilles garanti for de enkelte lån. Garantistillelsen kan ikke foretages af VKV I/S, men må i stedet stilles af ejerkommunerne, der har andel i aktiviteterne der videreføres som aktieselskaber dvs. ejerkommunerne bag VEKS og eventuelle andre kommuner, der indskyder varmforsyningsaktiviteter.

6.5. Hæftelse for ny gæld

Hver enkelt ejerkommunes andel af eksisterende gæld, på tidspunktet for sammenlægningen, baseres på fordelingen der kan opgøres på dette tidspunkt. Efter sammenlægningen i VKV I/S baseres ny gæld i VKV I/S på den aftalte ejerandel i forbindelse med sammenlægningen, dog gælder i forhold til I/S strukturen en solidarisk og ubegrænset hæftelse for VKV I/S' gæld.

Bilag 1.a

Principper for ejerfordeling

Vi har nedenfor redegjort for de nuværende ejerfordelinger i de tre fællesskaber, da den nuværende ejerfordeling har betydning for hvor store værdier hver enkelt ejerkommune indskyder i VKV I/S.

Nuværende ejerfordeling i de 3 fællesskaber

VEKS

I forbindelse med stiftelsen af VEKS blev hæftelser og ejerforhold fastlagt på baggrund af det forventede varmeaftag i 1999 (for Køge blev anvendt 2025). Dette fremgår af bilag 1 til fællesskabets vedtægter af 14. december 1984. Ejerandelen fastlagt i forbindelse med stiftelsen er også gældende pr. 31. december 2013 og fremgår af fællesskabets seneste årsregnskab for 2013.

Ejerfordelingen fremgår af bilag 2 og er anvendt i for beregningerne i notatet.

KARA/NOVEREN

KARA/NOVEREN blev stiftet i 2007 ved en sammenlægning af KARA og NOVEREN. Ejerfordelingen i det nye fællesskab blev baseret på en korrigeret egenkapitalopgørelse, hvor der blev foretaget omvurdering af værdien af anlægsaktiver således, at disse blev værdiansat til bedste skøn over markedsværdien på sammenlægningstidspunktet. Den samlede korrigerede egenkapital for de to virksomheder blev efterfølgende fordelt på ejerkommunerne baseret på antal indbyggere og sommerhuse. Ejerkommunernes andel af den samlede omvurderede egenkapital blev defineret som den nye ejerandel i KARA/NOVEREN.

Den beregnede nye ejerandel ganges herefter på den bogførte egenkapital (før markedsværdikorrektion). Herved opgøres hvor stor en bogført egenkapital som hver ejerkommune indskød i KARA/NOVEREN. Egenkapitalindskuddet pr. indbygger var forskelligt for hver ejerkommune og der blev aftalt en forrentning af det merindskud som blev foretaget i forhold til den kommune som indskød den mindste egenkapital pr. indbygger.

Den nuværende konkrete ejerfordeling i KARA/NOVEREN fremgår ikke direkte af fællesskabets vedtægter. Årsregnskabet pr. 31. december 2013 indeholder oplysning om, hvor stor en kapital, hver ejerkommune har indskudt i fællesskabet pr. 31. december 2013. Denne fordeling er anvendt som udgangspunkt for beregningerne i notatet.

Ejerfordelingen har ændret sig siden stiftelsen da de kommuner, der har indskudt mere end den aftalte fordeling efter indbyggere, har fået forrentet indskuddet fra stiftelsen og frem til i dag.

Vestforbrænding

Ejerfordelingen i Vestforbrænding er ikke opgjort i fællesskabets vedtægter eller seneste årsregnskab for 2014. Til brug for beregningerne i dette notat, er anvendt en fordeling baseret på indbyggertallet for ejerkommunerne, med en begrænsning af København til kun, at indgå med indbyggertallet for den del af kommunen, som leverer affald til Vestforbrænding. Vi er blevet oplyst, at indbyggertallet for dette område i København udgør ca. 179.000, hvilket er lagt til grund for beregningerne i notatet.

Vi har efter aftale med styregruppen estimeret den nuværende fordeling af Vestforbrænding baseret på indbyggertallet i ejerkommunerne pr. 31. december 2013. Den anvendte fordeling for Vestforbrænding fremgår af bilag 1.c og er anvendt som udgangspunkt for beregningerne i notatet.



Bilag 1.a – fortsat

Der vil være behov for, at dette eksisterende ejerfordelingsprincip bekræftes af ejerne i forbindelse med etablering af et nyt fællesskab.

Ejerfordeling i VKV

29 kommuner ejer i dag en andel af henholdsvis VEKS, KARA/NOVEREN og Vestforbrænding. Etableringen af et samarbejde vil uanset model medføre, at der skal ske en opgørelse af ejerkommunernes nye ejerandel i VKV I/S. Vi har i det efterfølgende lagt til grund, at VKV I/S etableres som beskrevet i indledningen og ejerkommunerne vil således fremadrettet eje en andel af VKV I/S.

I forbindelse med stiftelsen af VKV I/S indskyder de 29 nuværende ejerkommuner hver deres ideelle andel af aktiverne i de nuværende fællesskaber. Størrelsen af dette indskud afgør hvilken ejerandel hver enkelt kommune får i VKV.

I forbindelse med fusion og sammenlægning af kommercielle virksomheder findes almindeligt anerkendte værdiansættelsesmetoder, som anvendes til at vurdere markedsværdien af ejernes indskud, og dermed også den fastlagte ejerfordeling.

De almindelige værdiansættelsesmetoder kan ikke anvendes ved sammenlægningen til VKV I/S, da fællesskabets primære aktiviteter er underlagt hvile-i-sig-selv princippet. Vurderingen af værdien af de enkelte ejerkommuners indskud skal således opgøres efter alternative og ensartede principper, der kan lægge til grund for en rimelig vurdering af de værdier, som hver enkelt fællesskab indskyder i VKV I/S. Den endelige fastlæggelse af ejerfordelingen sker efterfølgende ved forhandling mellem de indskydende ejerkommuner.

Bilag 1.b

Beskrivelse af fordele og ulemper ved ejerfordelingsprincipperne

Princip	Fordele	Ulemper
<p>Indbyggertal</p> <p>Indbyggertal for hver af de 29 ejerkommuner. Kommuner med ejerskab af flere indskydende fællesskaber skal enten indgå med indbyggertallet en eller to gange.</p> <p>Københavns Kommune indgår med 179.000 indbyggere.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Let at opgøre ensartet og pålideligt • Eneste parameter som også inddrager potentielle aktiviteter (fx muligheden for affald- og varmeaktiviteter fra ejerkommunerne) 	<ul style="list-style-type: none"> • Ujævn varmefordeling og ujævn affaldsfordeling (industri / privat / sommerhuse)
<p>Indskudskapital</p> <p>Oprindelig kapital indskudt i fællesskaberne. Heri indgår ikke eventuelt efterfølgende forrentning.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Fremgår direkte af fællesskabernes reviderede årsregnskaber 	<ul style="list-style-type: none"> • Ikke reelt udtryk for størrelsen af fællesskaberne og fællesskabernes nuværende og potentielle fremtidige aktiviteter
<p>Bogført egenkapital</p> <p>Ifølge fællesskabernes seneste årsregnskaber. Den bogførte egenkapital omfatter både oprindelig indskudskapital, eventuel efterfølgende forrentning samt værdireguleringer af sikringsinstrumenter.</p> <p>Over- og underdækning med forbrugerne indgår delvist i egenkapitalen.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Egenkapital tager højde for hvorvidt investeringer i materielle anlægsaktiver er lånefinansierede 	<ul style="list-style-type: none"> • Ikke opgjort efter ensartede regnskabsprincipper (primært afskrivningsperioder samt over- og underdækninger i forhold til hvile-i-sig-selv princippet) • Ikke udtryk for reelle værdi af materielle anlægsaktiver i fællesskaberne
<p>Omvurderet egenkapital,</p> <p>Egenkapitalen omvurderes, således at materielle anlægsaktiver værdiansættes efter ensartede levetider og til nedskrevet genanskaffelsværdi. Herudover indregnes alle over- og underdækninger med forbrugerne som del af egenkapitalen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ensartet sammenligningsgrundlag • Aktuelt billede af værdien af materielle anlægsaktiver efter ensartede værdiansættelsesprincipper • Anerkendt princip for værdiansættelse af materielle anlægsaktiver i forsyningsvirksomheder 	<ul style="list-style-type: none"> • Kræver omfattende arbejde i forbindelse med vurdering af genanskaffelsværdi, men administrativt lettere end opgørelse af markedsværdi • Tager ikke højde for forskelle i principper i forhold til driftsførsel cfr. aktivering af vedligeholdelsesomkostninger • Overvurderer dyre investeringer • Udfordringer med værdiansættelse af gamle færdigafskrevne anlæg i fællesskaberne

Bilag 1.b fortsat

Beskrivelse af fordele og ulemper ved ejerfordelingsprincipperne

Princip	Fordele	Ulemper
DCF-beregning af fællesskaberne baseret på en ensartet model og forudsætninger til fremtidig regulering af markedet	<ul style="list-style-type: none">• Ensartet sammenligningsgrundlag• Aktuelt billede af værdien af materielle anlægsaktiver efter ensartede værdiansættelsesprincipper	<ul style="list-style-type: none">• Kræver omfattende arbejde i forbindelse med vurdering af markedsværdi af enkeltaktiver• Markedsværdi af hvile-i-sig-selv aktiviteter er som udgangspunkt DKK 0

Bilag 1.c

Fordelingsgrundlag i I/S'erne anvendt ved beregningerne

VEKS		KARA/NOVEREN		Vestforbrænding		
	Anvendt fordeling *		Anvendt fordeling **	Indbyggertal, 2013	Anvendt fordeling	
Vallensbæk	1,42%	Odsherred	6,98%	Albertslund	3,05%	
Albertslund	13,21%	Kalundborg	5,84%	Ballerup	5,36%	
Brøndby	10,14%	Holbæk	7,79%	Brøndby	3,83%	
Glostrup	5,69%	Roskilde	26,16%	Egedal	4,68%	
Greve	5,78%	Greve	15,53%	Frederikssund	4,92%	
Hvidovre	13,16%	Køge	18,01%	Furesø	4,27%	
Høje Taastrup	14,01%	Solrød	6,77%	Gentofte	8,22%	
Ishøj	3,82%	Lejre	9,20%	Gldsaxe	7,38%	
Køge	6,63%	Stevns	3,72%	Glostrup	2,45%	
Roskilde	18,05%			Gribskov	4,52%	
Rødovre	5,78%			Halsnæs	3,40%	
Solrød	2,31%			Herlev	3,07%	
				Hillerød	5,39%	
				Høje Taastrup	5,41%	
				Ishøj	2,39%	
				København	19,84%	
				Lyngby-Taarbæk	6,00%	
				Rødovre	4,16%	
				Vallensbæk	1,67%	
	100%		100%	902.044	100%	

*) Ejerdeling og hæftelse if. vedtægter

**) Ejerdeling if. årsrapport 2013

Bilag 2.a

Fordeling pr. kommune

Kommune	Indbyggere			Bogført indskudskapital			Nettorenebergærende gæld			Bogført egenkapital			Omvurderet egenkapital, nedskrevet genanskatteforbehold og materielle anlægsaktiver og O/U på EK												
	VEKS	K/N	VF	Total*	Ejerandel*	VEKS	K/N	VF	Total	Ejerandel	VEKS	K/N	VF	Total	Ejerandel	VEKS	K/N	VF	Total	Ejerandel					
Albertslund	27.553		27.553	55.106	3,09%	0,7	10	10	10	1,62%	159		33	191	5,34%	16		24	40	3,80%	218		79	297	5,93%
Ballerup	48.385		48.385	48.385	2,71%		17	17	17	2,65%	57		57	57	1,59%			41	41	3,96%			139	139	2,78%
Brøndby	34.561		34.561	69.122	3,88%	0,6	12	13	13	1,99%	122		41	163	4,54%	12		30	42	4,01%	167		99	266	5,32%
Egedal	42.206		42.206	42.206	2,37%		15	15	15	2,32%			50	50	1,39%			36	36	3,46%			121	121	2,42%
Frederikssund	44.373		44.373	44.373	2,49%		15	15	15	2,43%			52	52	1,46%			38	38	3,64%			127	127	2,55%
Furesø	38.477		38.477	38.477	2,16%		13	13	13	2,11%			45	45	1,27%			33	33	3,15%			110	110	2,21%
Gentofte	74.117		74.117	74.117	4,16%		26	26	26	4,07%			88	88	2,44%			64	64	6,07%			213	213	4,25%
Gladsaxe	66.528		66.528	66.528	3,73%	0,2	23	23	23	3,65%	68		79	79	2,19%	7		19	26	2,47%	94		63	157	3,14%
Glostrup	22.070		22.070	44.140	2,48%		8	8	8	1,25%			26	95	2,64%			19	26	2,47%			63	157	3,14%
Gribskov	30.639		30.639	40.741	2,28%		14	14	14	2,23%			48	48	1,34%			35	35	3,34%			117	117	2,34%
Halsnæs	27.718		27.718	27.718	1,55%		10	10	10	1,52%			33	33	0,91%			24	24	2,27%			88	88	1,76%
Herlev	48.641		48.641	48.641	2,73%		17	17	17	2,67%			57	57	1,60%			42	42	3,98%			140	140	2,79%
Hillerød	48.641		48.641	48.641	2,73%		17	17	17	2,67%			57	57	1,60%			42	42	3,98%			140	140	2,79%
Høje Taastrup	48.801		48.801	97.602	5,47%	0,7	17	18	18	2,78%	169		58	226	6,31%	17		42	59	5,63%	231		140	371	7,41%
Isfjord	21.528		21.528	43.056	2,41%	0,8	7	8	8	1,30%	46		25	71	1,99%	5		18	23	2,21%	63		62	125	2,49%
København	179.000		179.000	179.000	10,04%		62	62	62	9,82%			212	212	5,90%			153	153	14,66%			514	514	10,27%
Lyngby-Taarbæk	54.093		54.093	54.093	3,03%		19	19	19	2,97%			64	64	1,78%			46	46	4,43%			155	155	3,10%
Rødovre	37.535		37.535	75.070	4,21%	0,3	13	13	13	2,10%	70		44	114	3,18%	7		32	39	3,75%	95		108	203	4,06%
Vallensbæk	15.078		15.078	30.156	1,69%	0,1	5	5	5	0,85%	17		18	35	0,97%	2		13	15	1,40%	23		43	67	1,33%
Greve	48.090		48.090	96.180	5,39%	0,2	49	49	49	7,75%	70		204	274	7,64%	7		30	30	2,92%	95		214	214	4,28%
Køge	58.330		58.330	116.660	6,54%	0,3	57	57	57	9,00%	80		237	317	8,84%	8		35	35	3,37%	109		247	247	4,94%
Roskilde	84.076		84.076	168.152	9,43%	0,8	82	83	83	13,12%	217		344	561	15,66%	22		62	62	5,88%	297		498	498	9,95%
Solrød	21.325		21.325	42.650	2,39%	0,1	21	21	21	3,38%	28		89	117	3,26%	3		13	13	1,25%	38		52	90	1,80%
Odsherred	32.524		32.524	32.524	1,82%		22	22	22	3,47%			92	92	2,56%			11	11	1,01%			54	54	1,07%
Kalundborg	48.333		48.333	48.333	2,71%		18	18	18	2,90%			77	77	2,14%			9	9	0,84%			45	45	0,90%
Helbæk	68.986		68.986	68.986	3,87%		24	24	24	3,86%			102	102	2,86%			12	12	1,12%			60	60	1,19%
Lejre	26.961		26.961	26.961	1,51%		29	29	29	4,57%			121	121	3,36%			14	14	1,33%			71	71	1,41%
Stevns	21.817		21.817	21.817	1,22%		12	12	12	1,85%			49	49	1,36%			6	6	0,54%			29	29	0,57%
Hvidovre	51.781		51.781	51.781	2,90%	0,6	1	1	1	0,10%	158		158	158	4,42%	16		16	16	1,53%	217		217	217	4,33%
Samlet	470.728		470.728	902.044	100%	6	314	313	633	100%	1.203		1.316	3.883	100%	122	151	173	1.045	100%	1.648		767	2.590	5.005
Fordeling m.l. I/S'er *	26%		23%	51%	100%	1%	50%	49%	33%	37%	30%		30%	30%	12%	14%	74%	33%	15%	52%	33%	15%	52%	100,00%	

(*) Total Indbyggere: Kommuner med flere ejerandele medtages to gange

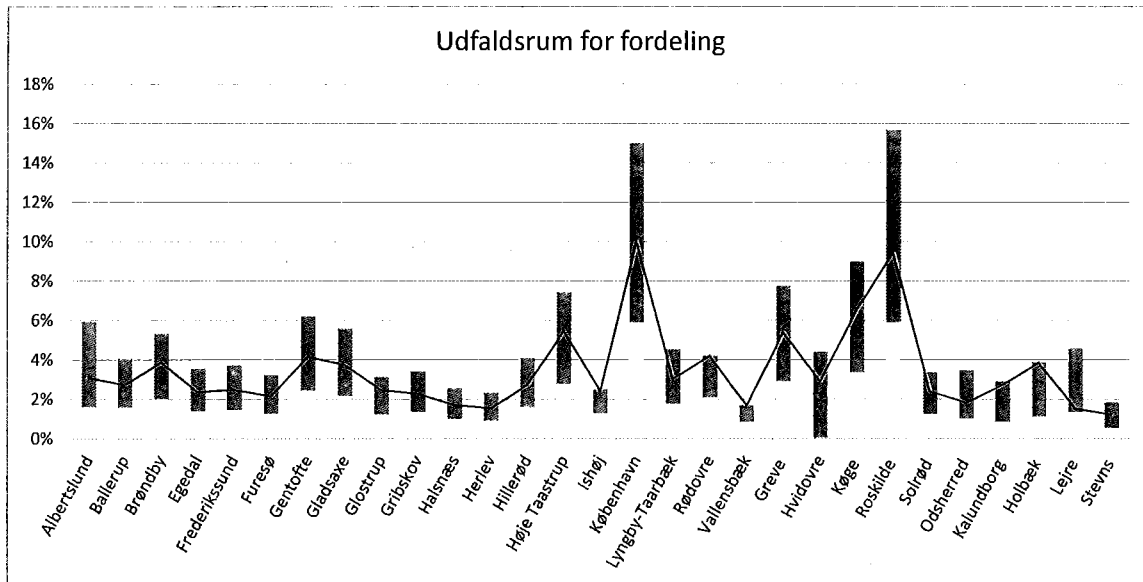
Bilag 2.b

Fordeling pr. kommune

DCF-værdi basis (fri indskudskapital)						
	VEKS	K/N	VF	Total	Ejerandel	
Albertslund	4		28	32	2,56%	
Ballerup			50	50	3,92%	
Brøndby	3		35	39	3,05%	
Egedal			43	43	3,42%	
Frederikssund			46	46	3,60%	
Furesø			39	39	3,12%	
Gentofte			76	76	6,01%	
Gladsaxe			68	68	5,39%	
Glostrup	2		23	24	1,93%	
Gribskov			42	42	3,30%	
Halsnæs			31	31	2,48%	
Herlev			28	28	2,25%	
Hillerød			50	50	3,94%	
Høje Taastrup	4		50	54	4,30%	
Ishøj	1		22	23	1,84%	
København			184	184	14,50%	
Lyngby-Taarbæk			56	56	4,38%	
Rødovre	2		39	40	3,18%	
Vallensbæk	0		15	16	1,26%	
Greve	2	48		50	3,94%	
Køge	2	56		58	4,57%	
Roskilde	6	81		87	6,84%	
Solrød	1	21		22	1,71%	
Odsherred		22		22	1,71%	
Kalundborg		18		18	1,43%	
Holbæk		24		24	1,90%	
Lejre		29		29	2,25%	
Stevns		12		12	0,91%	
Hvidovre	4			4	0,32%	
	31	310	926	1.267	100,00%	
	2,4%	24,5%	73,1%			

Bilag 3

Figur b.3.1. Indikativt niveau for fordeling (pr. kommune)



Grundlag for figur b.3.1. fremgår af bilag 3 (næste side).

Figuren illustrerer niveauet for fordeling baseret på principperne beskrevet ovenfor. I figuren indgår alene DCF værdien i basisscenariet, da VEKS kun er med i dette scenario. Søjlerne er således udtryk for forskellen mellem den højeste og laveste ejerandel som tildeles de enkelte ejerkommuner på baggrund af fordelingsprincipperne. Linjen illustrerer fordelingen baseret på indbyggertal.

Bilag 3 - fortsat

Grundlag for ejerfordeling i figur b.3.1. opdelt på kommuner

	Indbyggere	Bogført indskuds- kapital	Nettorente- bærende gæld	Bogført egenkapital	Omvurderet egenkapital, nedskrevet genanskaffelses værdi af materielle anlægsaktiver, O/U på EK	DCF-værdi basis (fri indskuds- kapital)	Min.	Max
Albertslund	3%	2%	5%	4%	6%	3%	2%	6%
Ballerup	3%	3%	2%	4%	3%	4%	2%	4%
Brøndby	4%	2%	5%	4%	5%	3%	2%	5%
Egedal	2%	2%	1%	3%	2%	3%	1%	3%
Frederikssund	2%	2%	1%	4%	3%	4%	1%	4%
Furesø	2%	2%	1%	3%	2%	3%	1%	3%
Gentofte	4%	4%	2%	6%	4%	6%	2%	6%
Gladsaxe	4%	4%	2%	5%	4%	5%	2%	5%
Glostrup	2%	1%	3%	2%	3%	2%	1%	3%
Gribskov	2%	2%	1%	3%	2%	3%	1%	3%
Halsnæs	2%	2%	1%	3%	2%	2%	1%	3%
Herlev	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%	2%
Hillerød	3%	3%	2%	4%	3%	4%	2%	4%
Høje Taastrup	5%	3%	6%	6%	7%	4%	3%	7%
Ishøj	2%	1%	2%	2%	2%	2%	1%	2%
København	10%	10%	6%	15%	10%	15%	6%	15%
Lyngby-Taarbæk	3%	3%	2%	4%	3%	4%	2%	4%
Rødovre	4%	2%	3%	4%	4%	3%	2%	4%
Vallensbæk	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
Greve	5%	8%	8%	3%	4%	4%	3%	8%
Hvidovre	3%	0%	4%	2%	4%	0%	0%	4%
Køge	7%	9%	9%	3%	5%	5%	3%	9%
Roskilde	9%	13%	16%	6%	10%	7%	6%	16%
Solrød	2%	3%	3%	1%	2%	2%	1%	3%
Odsherred	2%	3%	3%	1%	1%	2%	1%	3%
Kalundborg	3%	3%	2%	1%	1%	1%	1%	3%
Holbæk	4%	4%	3%	1%	1%	2%	1%	4%
Lejre	2%	5%	3%	1%	1%	2%	1%	5%
Stevns	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	53%	144%

Bilag 4

Beregning af nedskrevet genanskaffelsesværdi

Vi har foretaget en regnskabsmæssig beregning af nedskrevet genanskaffelsesværdi af de materielle anlægsaktiver de tre fællesskaber pr. 31. december 2014. Beregningen er baseret på følgende forudsætninger:

- Ensretning af levetider for sammenlignelige anlægsgrupper
- Beregning af nedskrevet genanskaffelsesværdi baseret på en prisfremskrivning af oprindelige anskaffelsesværdier

Ensretning af levetider

Vi har foretaget en ensretning af afskrivningsperioder for ensartede anlægskategorier. Herved sikres, at anlægsaktiverne måles rimeligt og konsistent mellem de tre fællesskaber. I forbindelse med omvurderingen har vi anvendt følgende standardiserede levetider:

Bygninger	50 år
Produktionsanlæg	35 år
Transmissionsanlæg	50 år
Andre anlæg	10 år

Prisfremskrivning af oprindelige anskaffelsesværdier

Ved beregning af nedskrevet genanskaffelsespris har vi foretaget en prisfremskrivning af den oprindelige anskaffelssum til 2015 baseret på nettoprisindekset. For anlæg anskaffet før 1980 har vi anvendt en 2 % prisfremskrivning pr. år frem til 1980.

Beregnete nedskrevne genanskaffelsesværdier

DKK mio.	Standard levetid (år)	Oprindelig bogført værdi			Nedskrevet genanskaffelsesværdi		
		VEKS	K/N	VF	VEKS	K/N	VF
Bygninger (og grunde)	50 (uendelig)	7	294	285	34	527	392
Produktionsanlæg	35	215	109	490	225	318	1.898
Transmissionsanlæg	50	51			1.495		
Distributionsanlæg	50			558			754
Andre anlæg	10	1	20	54	1	47	58
Igangværende		853	1.180	560	853	1.327	560
		1.127	1.603	1.947	2.608	2.219	3.662
Regulering i forhold til oprindelig bogført værdi, DKK mio.							
					1.481	616	1.534
					231%	138%	188%

Bilag 5

Vurdering af regnskabsgrundlag for åbningsbalance

Årsregnskaberne for KARA/NOVEREN og Vestforbrænding aflægges allerede i dag efter årsregnskabsloven (dog uden fuld indregning af over-/underdækning med forbrugerne under henholdsvis tilgodehavender og gældsforpligtelser). Årsregnskabet for VEKS aflægges efter de retningslinjer, der er fastlagt af Økonomi- og Indenrigsministeriets regnskabsbestemmelser for kommuner og med delvis indregning af over-/underdækning.

En samlet åbningsbalance bør opstilles efter en ensartet regnskabspraksis, således at aktiver værdiansættes og afskrives efter samme principper, der sker ensartet indregning af over- og underdækninger med forbrugerne og eventuelle hensættelser til retablering er opgjort på baggrund af ensartede principper.

Vores gennemgang af årsrapporterne fra 2014 identificeret følgende væsentlige forskelle i regnskabspraksis. Forskellene bør vurderes af ledelsen i forbindelse af fastlæggelse af regnskabspraksis for den nye VKV koncern.

	Materielle anlægsaktiver	Over-/underdækning
VEKS	<p>Alle aktiver med en levetid under ét år aktiveres ikke</p> <p>Levetid</p> <ul style="list-style-type: none"> - 5-30 år 	<p>Årets overdækning opføres som kortfristet gæld</p> <p>Prisregulerings- og driftskapitalreserver er etableret ved overdækning frem til 2009. Indgår som del af egenkapitalen.</p>
KARA/NOVEREN	<p>Levetider:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Domicilbygninger 50 år - Tekniske bygninger 40 år - Genbrugspladser / udenomsarealer 20 år - Ovnlinier 15-20 år - Deponier (udenomsarealer, adgangsveje, volde, hegn m.v.) 10-30 år - Andre tekniske anlæg, fastmonteret 10-15 år - Edb-udstyr og -software 0-5 år - Rullende materiel 5-10 år - Øvrigt driftsmateriel og inventar 5-10 år 	<p>Ikke opgjort som følge af usikkerhed og indgår således som del af egenkapitalen.</p>
Vestforbrænding	<p>Levetider:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Bygninger: 10-50 år - Produktionsanlæg og maskiner: 10-50 år - Øvrige anlæg: 10-50 år - Andre anlæg, driftsmateriel og inventar: 3-10 år 	<p>Ikke fuld ud opgjort for alle aktiviteter som følge af usikkerhed og indgår således som en del af egenkapitalen</p>

Bilag 5 - fortsat

For at kunne afspejle "hvile i sig selv" princippet bør fællesskaberne i åbningsbalancen indregne og måle over- og underdækninger ens. Overdækning skal efter Erhvervsstyrelsens notat af 18. maj 2011 som en gældsforpligtelse, da der er tale om en tilbagebetalingsforpligtelse over for forbrugerne. Tilsvarende indregnes en underdækning som et tilgodehavende, da der er tale om en lovsikret ret til at hæve taksterne over forbrugerne i fremtiden.

Illustrativ åbningsbalance

Vi har opstillet en illustrativ åbningsbalance for den sammenlagte VKV koncern baseret på årsregnskaberne for 2014. Sammenlægningen er sket uden regulering af aktiver og ensretning af regnskabspraksis og kan alene anvendes til en indikativ illustration af de værdier som samles i den fælles koncern.

Vi anbefaler, at der foretages en detaljeret gennemgang af regnskabsprincipper og -praksis i en efterfølgende afklaringsfase (efter politisk principbeslutning om sammenlægning). En sådan undersøgelse vil være en naturlig del af en økonomisk due diligence af de tre fællesskaber.

Fælles regnskabsopstilling (åbningsbalance) pr. 31. december 2014

Nedenfor er vist åbningsbalance, hvor der er foretaget en ren sammenlægning af de tre fællesskabers årsregnskabs balancer uden korrektioner.

Fælles regnskabsopstilling pr. 31. december 2014 DKK mio.	VEKS	K/N	VF	VKV
	2014 regnskab	2014 regnskab	2014 regnskab	1. januar 2015
Materielle og immaterielle anlægsaktiver i alt	1.127	1.603	1.953	4.682
Finansielle anlægsaktiver i alt	10	3	2	16
Anlægsaktiver i alt	1.137	1.606	1.955	4.698
Varebeholdninger	39	9	33	81
Tilgodehavender i alt	405	89	250	744
Likvide beholdninger og værdipapirer	13	141	735	889
Omsætningsaktiver i alt	456	240	1.018	1.714
Aktiver i alt	1.594	1.845	2.973	6.412
PASSIVER				
Indskudskapital	31	314	313	658
Prisreguleringsreserve	88	0	0	88
Dagsværdiregulering sikringsinstrumenter	0	0	-64	(64)
Over-/underdækning	-45	0	0	(45)
Overført resultat	48	-163	523	409
Egenkapital i alt	122	151	773	1.046
Hensatte forpligtelser	5	62	118	184
Langfristede gældsforpligtelser	566	1.187	1.494	3.246
Kortfristede gældsforpligtelser	901	446	589	1.935
Gældsforpligtelser i alt	1.466	1.633	2.083	5.181
Passiver i alt	1.594	1.845	2.973	6.412

Bilag 6

Kommunal hæftelse for eksisterende lån

DKK mio. pr. 31. december 2014	VEKS	K/N	VF	I alt
Albertslund	161		48	209
Ballerup			84	84
Brøndby	124		60	184
Egedal			73	73
Frederikssund			77	77
Furesø			67	67
Gentofte			129	129
Gladsaxe			115	115
Glostrup	69		38	108
Gribskov			71	71
Halsnæs			53	53
Herlev			48	48
Hillerød			84	84
Høje-Taastrup	171		85	256
Ishøj	47		37	84
København			311	311
Lyngby-Taarbæk			94	94
Rødovre	71		65	136
Vallensbæk	17		26	43
Greve	71	193		264
Hvidovre	161			161
Køge	81	224		305
Roskilde	220	325		546
Solrød	28	84		112
Odsherred		87		87
Kalundborg		73		73
Holbæk		97		97
Lejre		114		114
Stevns		46		46
	1.221	1.243	1.565	4.029

Ovenstående er en illustration af, hvordan den indbyrdes hæftelsesfordeling er pr. 31. december 2014. Ved indtræden i det nye I/S, skal den indbyrdes hæftelsesfordeling opgøres pr. sammenlægningsdatoen og hæftelsesbeløbet beregnes med fordelingstallet opgjort på denne dato jfr. vedtægterne for de eksisterende fællesskaber.