

Miljø- og Planlægningsudvalget
MPU alm. del - Bilag 91
Offentlig

COWI

Miljøstyrelsen

Risikopræmie og ejerskab til aktiver og passiver

Baggrundsnotat til Liberalisering af Affaldssektoren

COWI A/S

Parallevej 2
2800 Kongens Lyngby

Telefon 45 97 22 11
Telefax 45 97 22 12
www.cowi.dk

Indholdsfortegnelse

1	Introduktion	1
2	Teorier om ejerskab	2
3	Samejerskab i affaldssektoren	3

1 Introduktion

Dette baggrundsnotat beskriver den teoretiske begrundelse for, at der er benyttet en risikopræmie de liberaliserede scenarier i analyserne vedrørende liberalisering af affaldssektoren (herefter kaldet analyserne).

Det er indledningsvis vigtigt at understrege, at det ikke er offentligt ejerskab i sig selv, der betinger fraværet af ekstra risikopræmie for denne type ejerskab. Som udgangspunkt er den offentlige og private kalkulationsrente ens for projekter med ens risiko. Derimod er det det adskilte ejerskab mellem affald og anlæg, der giver anledning til ekstra risiko og derfor en ekstra risikopræmie ved privat ejerskab af affaldsanlæg efter en liberalisering.

Begrundelsen herfor tager udgangspunkt i beskrivelsen af affald og affaldsbehandlingsanlæg (herefter kaldet anlæg) som to adskilte aktiver. Affaldet kan i dagens situation siges at være ejet af det offentlige, idet kommunerne har ansvaret for at affaldet bortskaffes. Ligeledes kan affaldsbehandlingsanlæggene siges at være offentligt ejede. De privatejede anlæg har bestyrelser med flertal af offentlige repræsentanter. I dagens situation er der således samejerskab mellem de to aktiver, idet kommunerne i praksis ejer og bestyrer både affald og anlæg.

I en liberaliseret situation er dette ikke længere tilfældet, idet anlæggene vil være ejede af private selskaber med fokus på indtjeningen. Affaldet vil derimod enten stadig være offentligt ejet (kommunen har ansvar) eller privatejet (af husholdninger, affaldsproducerende virksomheder etc.), men ikke af de virksomheder der ejer anlæggene.

Det vil fremgå af resten af dette notat, at hvis de to aktiver ikke har samme ejer,

Dokument nr. p-57120-a-10
Revision nr. 2
Udgivelsesdato 2/7 2004

Note ved MPU-sekr.

Notatet fra COWI begrundet, hvorfor der benyttes en risikopræmie i visse scenarier i analyserne vedrørende liberalisering af affaldssektoren. Reno-Sam har bedt om at få notatet omdelt i MPU.

og realistisk at inkludere en ekstra risikopræmie for privatejede anlæg i affaldssektoren. Forudsætningen om forskellige ejere er per definition opfyldt i en liberaliseret situation.

2 Teorier om ejerskab

Teoretisk kan fordelagtigheden af samejerskab af aktiver begrundes med at de såkaldte *transaktionsomkostninger* bliver lavere, for så vidt angår produktive aktiviteter som involverer begge aktiver.

Vi baserer vores analyser og forudsætninger med udgangspunkt i nyere industriøkonomiske teorier om såkaldt *ufuldstændige kontrakter* og *residuale kontrolrettigheder*.¹ Ideen er, at ejerskab til aktiver er vigtigt, fordi kontrakter aldrig kan blive fuldstændige. I komplekse produktionsprocesser som involverer usikkerhed og flere aktiver med forskellige ejere (fx anlæg og affald), vil det være umuligt at skrive en kontrakt der kan dække alle tænkelige omstændigheder, og især kombinationer af omstændigheder. Det vil i sidste ende være ejeren af aktivet der bestemmer hvorledes aktivet kan anvendes i en situation som ikke (eller kun delvist) er beskrevet i kontrakten. Ejeren siges at besidde de såkaldte residuale kontrolrettigheder.

Når der ikke er samejerskab til aktiverne, kan de residuale kontrolrettigheder anvendes til at påvirke ejeren af det andet aktiv. Hver gang der opstår en situation, som ikke er præcist beskrevet i kontrakten, kan man i princippet kræve genforhandling af kontrakten. Genforhandlingen vil tage den specifikt opståede situation som udgangspunkt, men intet forhindrer en af parterne i at udnytte den anden parts tab i situationen til at øge sin egen forhandlingsstyrke. I princippet kan hele kontrakten derfor være til genforhandling, hver gang en i kontrakten ubeskrevet situation opstår.

Hermed øges risikoen for ikke at opnå den forventede indtjening, eller for at omkostningerne stiger.

I Frankrig viser erfaringerne, at denne problemstilling er reel, da anlægsejerne her udnytter uforudsete situationer til at tage højere priser for tillægskontrakter.

Med samejerskab af aktiverne, vil ejeren ikke være udsat for disse problemer. Har ejeren uddelegeret ansvaret for aktiverne til underordnede (fx en afdeling der står for indsamlingen af affald og en, der står for behandlingen), kan ejeren i sidste ende fyre lederne for disse afdelinger, hvis lederne ikke er i stand til at samarbejde til ejerens fordel.

¹ En grundig gennemgang af disse begreber findes i O. Hart "*Firms, Contracts, and Financial Structure*", Oxford University Press, 1995, pp. 15-55.

3 Samejerskab i affaldssektoren

Risikopræmien i det liberaliserede scenario er sat til 3 pct. point ud over den almindelige forrentning på 6%².

Valget på 3% er især begrundet i produktionsprocesserne på forbrændingsanlæg, som er både komplekse, og følsomme overfor at der til stadighed ankommer en jævn strøm af affald til anlægget. Endvidere er forbrændingsanlæg kapitalintensive og vanskelige at anvende til andre aktiviteter, så stop eller nedgang i driften, f.eks. som følge af manglende affald, kan have store økonomiske konsekvenser for ejeren. Således er forbrænding en risikofyldt aktivitet, hvis anlægsejeren ikke har kontrol over affaldsstrømmene.

I en liberaliseret situation uden samejerskab mellem de to aktiver, vil især ejeren af affaldet have mulighed for at påføre ejeren af anlægget betydelige økonomiske omkostninger, såfremt kontrakten ikke er urimeligt stram i forhold til mængderne og kvaliteten af det affald der skal leveres til hvilke tidspunkter. Modsat, med en meget stram kontrakt, vil ejeren af anlægget have gode muligheder for at kræve ekstrabetaling ud over omkostningerne, i fald ejeren af affaldet ikke kan leve fuldstændigt op til kontrakten (jf. situationen i Frankrig, se notatet om de internationale erfaringer).

På denne baggrund skønnes valget af risikopræmie på 3% at være rimeligt. I øvrigt er der gennemført følsomhedsanalyser med andre renteniveauer.

² I Vejledning i udarbejdelse af samfundsøkonomiske konsekvensvurderinger, Finansministeriet, 1999 konkluderes: "under antagelsen af en gennemsnitlig egenkapitalandel i virksomhederne på 40%, vil det samfundsmæssige afkast på kapital i alternativ anvendelse skønsmæssigt ligge i intervallet 6-11%.