



Affaldsforbrænding

Stranded cost

1. Indledning

Miljøstyrelsen overvejer i øjeblikket forskellige modeller for modernisering af forbrændingssektoren. Som led i den proces herunder Kammeradvokatens undersøgelse af forskellige juridiske forhold, har vi i dette notat redegjort for et skøn over stranded cost for sektoren.

PwC har til brug for diverse økonomiske og juridiske vurdering foretaget økonomiske beregning af hvilken værdi et forbrændingsanlæg evt. kan repræsentere ved en modernisering af forbrændingsområdet, herunder hvor store negative værdier, der opstår for de anlæg/virksomheder, der bliver problemramte.

I dette notat har vi vurderet de beregnede negative virksomhedsværdier i forhold til opgørelse af stranded cost.

Notatet i den foreliggende form er til brug for en diskussion med Miljøstyrelsen om opgørelse af strandede omkostninger baseret på de markedssimuleringer, som Incentive har bistået med. Markedssimuleringer er forbundet med naturlig væsentlig usikkerhed. For bedre at forstå de modelmæssige usikkerheder, har Incentive beregnet forskellige scenarier og følsomheder for at skabe et mere nuanceret billede af, hvilke indtægtsmuligheder et anlæg, der er mindre økonomisk robust, har med alternative markedspriser i et marked, der er præget af hård konkurrence og regional overkapacitet.

PwC's beregning af virksomheder med negativ markedsværdi er opgjort i to niveauer.

Først har vi beregnet, hvilke anlæg (selskaber), der ikke har mulighed for at skabe et sædvanligt markedsafkast, hvilket omfattede 9 anlæg. Et sædvanligt markedsafkast, er imidlertid ikke tilstrækkeligt grundlag for at konstatere stranded cost, hvorfor en ny beregning skulle konstatere, hvilke anlæg, der ikke vil kunne forrente og afdrage den rentebærende gæld selskabet har etableret. PwC har ikke kendskab til de specifikke låneaftaler, som selskaberne har indgået, og har derfor forudsat en generel lånefinansieringsmodel i dagens lånemarked.

Da lånerenten er noget laveret end et markedsafkast på kapitalandele, kan en del af anlæggene afvikle egne låneforpligtelser, men kun delvist skabe afkast til ejerne. Efter vores beregninger, kan alene tre anlæg ikke skabe indtjening nok til at afvikle låneforpligtelser, hvilket omfatter:

Horsens Kraftvarmeanlæg
Måbjerg Kraftvarmeanlæg
Affaldplus (Slagelse og Næstved)

Den samlede restgæld, som selskaberne ikke umiddelbart kan forrente udgør ca. 560 mio. kr. i nutidsværdi pr. 31. december 2011. I forhold til de øvrige selskaber, der indgår i vores beregninger, er netop disse tre selskaber særligt usikre. Det skyldes, at der ikke fo-

religger BEATE-data for Horsens¹ og Måbjerg kraftvarmeværker, og vi har derfor været nødsaget til at udlede økonomiforudsætninger fra deres offentliggjorte regnskaber. For Affaldplus (Slagelse og Næstved) er nettogælden sandsynligvis overvurderet, da det ikke har været muligt at opdele gælden på forbrændingsanlægget og øvrige aktiviteter.

2. Definition på stranded cost

Som anført, har vi beregnet grundlaget for stranded cost med udgangspunkt i negativt nutidsværdi af fremtidigt cash flow med udgangspunkt i et markedsafkast fratrukket nutidsværdien af netto-rentebærende gæld for at identificere de problemramte anlæg. Det grundlag viser størrelse af de gældsforpligtelser, der skal afvikles for sektoren. De negative værdier er opsummeret her:

Selskab	Negative værdier mio. kr.
Hammel Fjernvarme Amba	0,6
I/S REFA	90,3
KARA/NOVEREN I/S	120,1
Horsens Kraftvarmeværk A/S	172,9
Affaldplus (Slagelse og Næstved)	204,6
I/S Reno-Nord	244,5
I/S Nordforbrænding	264,3
Måbjerg Værket A/S	346,0
ARC I/S (Amagerforbrænding)	1.513,0
Total	2.956,1

EA energianalyse har i notat af 26. april 2012 foretaget beregninger af stranded cost og gjort nogle definatoriske forudsætninger om hvilke stranded cost, der skal finansieres ved en modernisering, og hvilke der skal dækkes på anden måde.

Vi kommer ikke med en anden definition af stranded cost, men konstaterer, at vores beregningsgrundlag er anderledes. Da vi har arbejdet med de nyeste dataforudsætninger, peger vi i dette notat på resultat af vores beregning sammenholdt med Ea-energiansalyses tilsvarende. Herunder har vi sammenholdt EU's støttekriterier som refereret i Ea's notat side 4-5 (uddrag i bilag 1).

Ad 1. Tidsmæssig sammenhæng. Vi har i første omgang ikke taget stilling til et skæringstidspunkt på anden måde, end at vi har taget udgangspunkt i selskabernes nettorentebærende gæld pr. 31. december 2011. Vi har regnet på de samlede fremtidige indtægter, der følger af den markedssimulering Incentive har foretaget på BEATE-2011 data. Vi vil umiddelbart forvente, at stranded cost vil falde over tid, så længe anlæggene agerer under hvile i sig selv princippet, men hvor meget er usikkert.

Ad 2. Tab ved modernisering. Der skal sondres mellem tab, der opstår som følge af modernisering og tab, der ville være opstået alligevel. Vi har ikke umiddelbart haft et talmæssigt grundlag for at beregne, om nogle af anlæggene ville have haft tab alligevel. Situationen kan opstå, hvis virksomhedens indtægter på varme og realistiske affaldsgebyrer ikke giver dækning for omkostningerne.

¹ Horsens Kraftvarmeværk er endvidere blevet solgt i anden halvdel af 2013, men der er ikke offentligt tilgængelig data for transaktionen, hvilket bidrager til yderligere usikkerhed.

Hvile-i-sig selv princippet taler for, at hovedparten af tab opstår ved moderniseringen. Tab under hvile-i-sig selv er dog ikke udelukket efter ændringerne, der gør det muligt at eksportere erhvervsaffaldet, er trådt i kraft. Hvis omkostningerne overføres på husholdningsaffaldet kan det imidlertid skabe forbrugerpolitiske problemer, hvilket kan aktualisere en overvejelse om strandede omkostninger og modeller til finansiering heraf. I første omgang er det forudsat, at der ikke opstår et sådant tab, der opkræves hos forbrugerne.

En særlig problemstilling i den forbindelse er indregning af omkostninger til retablering (nedlukningsomkostninger). Det er ikke generel praksis at affaldsforbrændingsvirksomhederne har opsparet midler til retableret ved overgang til anden virksomhed. En sådan opsparing vurderes mulig inden for hvile-i-sig selv². Der kan argumenteres for, at disse omkostninger bliver en del af stranded cost på nødlidende anlæg, hvis der ikke har været en mulighed for opsparing hertil. For Horsens og Måbjerg Kraftvarmeanlæg, er der indregnet hensættelser til retableringsomkostninger, og denne problemstilling betyder derfor formentligt mindre end for branchen i øvrigt.

I bestræbelserne på at begrænse tab, bør anlæggene søge at optimere varmesiden, herunder indregne forrentning af eventuel indskudskapital, der omfatter både kontant indskudt kapital og særlig 1981-indskudskapital – i den udstrækning det ikke er i konflikt med affaldsvarmeprisloft og/eller indgået varmeaftale. I vores beregning (og Ea's så vidt vi kan bedømme) er der ikke indregnet en sådan forrentning på varmesiden. Det forudsætter yderligere indsigt i de nævnte selskabers aftaleforhold, at vurdere om økonomien på varmesiden inden for rammerne af loven og indgåede aftaler, kan bidrage yderligere til selskabernes gældsafvikling.

Ad 3. Vurdering på koncern-niveau. Denne forudsætning vurderes umiddelbart opfyldt. Det DONG-ejede anlæg, Måbjerg Værket, har negativ værdi (indgår med 346 mio. kr.) og har ingen datterselskaber. Hvis koncernvurderingen også går opad i koncernen, og derfor omfatter hele DONG Energy, har anlægget ingen stranded cost. Sammenhængen mellem DONG-koncernen indtjening på andre forrentningsområder end affaldsforbrænding og affaldsanlæg getforekommer begrænset, og vi vil umiddelbart lægge til grund, at der alene ses på forbrændingsområdet samlet.

Ad 4. Offentlige tilskud mv. Problemstillingen med egentlige drifts- eller anlægstilskud er ikke umiddelbart relevant efter vores beregningsmetode, idet vi går ud fra, at eventuelle tilskud allerede er medgået til at reducere anlæggenes finansiering. Anlæg, der har opnået kommunegaranti i forbindelse med lånoptagelse, kan evt. forudsættes først at trække på kommunegarantier. Det spørgsmål må komme an på en nærmere juridisk vurdering. Der foreligger ikke oplysninger, om anlæggenes eventuelle kommunale garanti-stillelse.

Ad 5. Finansiering. Vores beregning tager i en vis udstrækning også hensyn til *faldende renteniveauer* idet vi har brugt en diskonteringsrente, der dels afspejler risikofri lånefinansiering, men også et risikotillæg på anden finansiering (primært egenkapitalfinansiering).

Vores beregninger har indregnet en effekt fra *effektivisering* (1%-point årligt stigende op til 10% i alt både på drift og reinvesteringer). Vi har endvidere indregnet reducerede reinvesteringer og besparelser på påvirkelige driftsomkostninger fordi der ikke opereres med langsigtet drift for øje.

² Generelt på affaldssiden, men dog kun indenfor de sidste 5 års levetid på varmesiden, jf. Energitilsynets praksis.

Vi har forudsat uændrede varmepriser, dvs. at varmeprisen videreføres med samme indtægt som i 2011. Der er to væsentlige problemstillinger i forhold hertil. For det første afspejles ikke, om der i medfør af varmekalkulationsreglerne opstår krav om nedsættelse af varmepriserne, fordi den omkostningsbestemte pris er faldende (afskrivningsgrundlaget er brugt op). For det andet afspejles ikke muligheden for lovligt at hæve varmeprisen, hvilket er en mulighed virksomheden forudsættes at forfølge, hvis den er ved at blive økonomisk nødlidende.

Ad 6. Opgørelsesperioden. Ea har opgjort stranded cost for 2010 dvs. ét år. I vores beregning ses på anlæggets samlede restlevetid med udgangspunkt i gældsfinansieringen. Da alle anlæg har mindre negativ værdi end nettorentebærende gæld, har det positiv indtjening i driftsperioden. I vores beregning tages hensyn henlæggelser idet disse forudsættes at medgå til at reducere lånefinansieringen.

Ad 7. Opgørelse af nettorentebærende gæld for Affaldplus (Slagelse og Næstved). Gælden i Affaldplus (Slagelse og Næstved) dækker over virksomhedens samlede gæld, der udover forbrænding også finansierer genbrugspladser og deponi. Der foreligger ikke offentlige oplysninger, der muliggør en opdeling af gælden på respektive aktiviteter, og størrelsen på den medregnede gæld, er derfor sandsynligvis overvurderet, og det kan derfor ændre konklusionen.

I tillæg til ovenstående kan det for Måbjerg Værket fremhæves, at det i dag indgår i et selskab, der er skattepligtig, og derfor kan have et skattemæssigt afskrivningsgrundlag, der evt. kan begrunde en mindre stranded cost.

3. Vurdering af samlet stranded cost

Vi har herunder vist de beregnede negative virksomhedsværdier sammenholdt med den nettorentebærende gæld pr. 31. december 2011.

Selskab	Negative værdier mio. kr.	Netto- rentebærende gæld mio. kr.
Affaldplus (Slagelse og Næstved)	69,2	393,1
Horsens Kraftvarmeværk A/S	163,5	195,7
Måbjerg Værket A/S	325,7	455,1
Total	558,4	1.043,9

Det kan ses af opstillingen, at anlæggene får en mindre negativ værdi end den nettorentebærende gæld, hvilket med andre ord betyder, at fortsættelse af anlæggenes drift medfører et lavere tab end ved en lukning af virksomhedernes med det samme. Resultatet af driften er tilsyneladende ikke stor nok til også at føre til afvikling af historisk gæld.

Med det regnegrundlag, som PwC har fået stillet til rådighed, er det vores vurdering, at vores beregninger af mulige stranded cost, er mere kvalificeret end tidligere beregninger. Der er således klare indikationer på, at stranded cost er mindre end tidligere vurderet.

Regnegrundlaget er dog fortsat usikkert – specielt for de tre anlæg, der efter beregningerne, er særligt problemramte. Som nævnt ovenfor, taler flere forhold for, at de reelle stranded cost kan blive noget lavere end vi i første omgang har beregnet.

Hellerup, den 16. januar 2014

Bilag 1: Uddrag af "Peer-review af rapporten "Vurdering af forskellige muligheder for at håndtere strandede omkostninger i affaldsforbrændingssektoren"" udarbejdet af Ea Energianalyse

Meddelelse om statsstøtte i forbindelse med strandede omkostninger

EU Kommissionen producerede i forbindelse med elliberaliseringen en meddelelse vedr. analysemetode for statsstøtte i forbindelse med strandede omkostninger. (EU Kommissionen, Meddelelse fra Kommissionens om analysemetoden for statsstøtte i forbindelse med strandede omkostninger²)

Meddelelsen var afstedkommet af, at nogle medlemsstater ønskede at indføre statsstøttemekanismer for på "gunstige vilkår at give deres el-selskaber mulighed for at tilpasse sig til den nye konkurrencesituation". Ifølge meddelelsen kan strandede omkostninger antage forskellige former: langfristet købekontrakt, investeringer foretaget med direkte eller indirekte garanti for salg, investeringer ud over den almindelige aktivitet osv. Derudover opstilles en lang række kriterier, som skal opfyldes, for at omkostninger kan betragtes som støtteberettigede strandede omkostninger. De væsentligste er gengivet nedenfor.

Liberalisering af elmarkedet. Væsentlige kriterier for støtteberettigelse ifølge EU Kommissionen:

1. De "forpligtelser eller driftsgarantier", der kan medføre strandede omkostninger, skal kunne henføres til før datoen for direktivet om elliberalisering trådte i kraft. De omkostninger, der er afskrevet inden gennemførelsen af elliberaliseringsdirektivet kan ikke behandles som strandede omkostninger. Dog kan hensættelser³ eller afskrivninger på aktiver, der udtrykkeligt er foretaget på den pågældende virksomheds balance af hensyn til de forudseelige virkninger af direktivet, betragtes som strandede omkostninger.
2. Der skal være en risiko for, at disse forpligtelser eller driftsgarantier ikke kan opfyldes på grund af bestemmelserne i elliberaliseringsdirektivet. For at kunne betragtes som en strandet omkostning skal en forpligtelse eller garanti derfor blive uøkonomisk som følge af direktivets virkninger og medføre en mærkbar belastning af den pågældende virksomheds konkurrencedygtighed. "Mærkbar" skal forstås således, at virksomhedens levedygtighed vil blive bragt i

² Publikationsdato fremgår ikke.

http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/stranded_costs_da.pdf

³ Hensættelser, tab eller forpligtelser, som vedrører det pågældende eller tidligere regnskabsår.

Hensættelser adskiller sig fra gældsposter, ved at det nøjagtige beløb eller forfaldstidspunkt ikke kendes på balancetidspunktet. Hensættelser kan være garanti- og pensionsforpligtelser, eventuelskat mv. og omkostningsføres i resultatopgørelsen.

http://www.denstoredanske.dk/Samfund_jura_og_politik/IK3%28%28konomi/Rejskab_og_revision/hens%28%28ttelser

4 | Peer-review af rapporten "Vurdering af forskellige muligheder for at håndtere strandede omkostninger i affaldsforbrændingssektoren" - 14-05-2012

fare uden støtte eller overgangsforanstaltninger. For at forpligtelserne eller garantiene kan udgøre strandede omkostninger, skal der kunne fastlægges en årsags-/virkningssammenhæng mellem ikrafttrædelsen af direktivet og de vanskeligheder, som virksomhederne har med at opfylde forpligtelserne eller garantiene. I den forbindelse vil Kommissionen især se på faldet i elpriserne eller de berørte virksomheders tab af markedsandele.

3. Virkningen af de pågældende forpligtelser eller garantier på virksomhedernes konkurrenceevne eller levedygtighed skal vurderes på koncernniveau.
4. De strandede omkostninger skal vurderes med fradrag af allerede udbetalt eller kommende støtte til de aktiver, de vedrører. Specielt skal værdien af offentlig støtte til en investering i forbindelse med en forpligtelse eller en driftsgaranti fratrækkes de eventuelle strandede omkostninger ved forpligtelsen eller garantien. Forpligtelserne eller garantiene skal desuden være ulgenkaldelige. Hvis en virksomhed har mulighed for mod betaling at ophæve eller ændre forpligtelserne eller garantiene, skal der tages hensyn til dette ved beregningen af de støtteberettigede strandede omkostninger.
5. De strandede omkostninger skal beregnes under hensyntagen til den mest økonomiske løsning (uden støtte) set fra de pågældende virksomheders side. Dette kan bl.a. ske ved at opsiges de forpligtelser eller garantier, der skaber strandede omkostninger, eller ved at afhænde alle eller en del af de aktiver, som medfører strandede omkostninger, såfremt dette ikke strider mod principperne bag disse forpligtelser eller garantier.
6. Strandede omkostninger er økonomiske omkostninger, der skal svare til de faktiske beløb, der er investeret, betalt eller som skal betales til opfyldelse af forpligtelserne eller garantiene.

Ea's vurdering

Vi savner, at Strukturforsyningen forholder sig til ovennævnte kriterier i analysen af strandede omkostninger i affaldssektoren som følge af konkurrenceudsættelsen af værkerne. En række væsentlige forhold behandles således ikke:

Ad.1: Der nævnes ikke et skæringstidspunkt for godtgørelse af strandede omkostninger. Her vil det øvrigt være relevant at skelne mellem erhvervsaffald (hvor datoen for vedtagelse af affaldsrammedirektivet i 2009 kunne udgøre et skæringspunkt) og husholdningsaffald (hvor fx offentliggørelsen af den tværministerielle arbejdsgruppes rapport i 2010

5 | Peer-review af rapporten "Vurdering af forskellige muligheder for at håndtere strandede omkostninger i affaldsforbrændingssektoren" - 14-05-2012