

L90/TAS

**Analyse af  
potentialet for en fusion af L90 og TAS (fase 1)**

December 2013

## **1. Sammenfatning**

### **1.1 Fremgangsmåde**

Som grundlag for at vurdere mulighederne for at realisere parternes ønske om at skabe et stort, robust og markedsledende selskab, der har indflydelse på kapacitetstilpasning mv., har vi gennemført en analyse af den forventede fremtidige udvikling i taksterne i perioden 2014-2029 i de to selskaber hver for sig og i en fusion. Formålet er at få belyst og i muligt omfang kvantificeret konsekvenserne af en fusion.

Rapporten belyser således ikke evt. forskelle i værdien af de to selskaber på fusionstidspunktet og opstiller derfor heller ikke modeller for udligning af sådanne forskelle, herunder fastlæggelse af ejerandele og hæftelsesgrader i det nye fælles selskab. Sidste afsnit indeholder dog nogle generelle betragtninger om disse forhold.

Forskelle i selskabernes værdisætning kan udlignes i forbindelse med fastlæggelsen af ejerandelene i det nye selskab. Det bemærkes i den forbindelse, at analyserne alene indeholder de kvantificerbare forskelle og derfor ikke tager højde for de synergier, der er en følge af især det fusionerede selskabs størrelse i markedet. Dette forhold kunne give plads for at overveje hvilken vægt, der i den sidste ende skal lægges på dette punkt.

Vi har taget udgangspunkt i et basisscenarie for hver af de to selskaber, der hviler på ensartede forudsætninger. Vi har endvidere forudsat, at markedet bliver liberaliseret frem mod 2020. Den forventede økonomiske udvikling illustreres i form af taksterne. Herefter er der gennemført en tilsvarende analyse for det fusionerede selskab. Begge analyser er baseret på de samme forudsætninger vedr. markedspriser, affaldsmængder, afgifter, varmeafsætning og varmepriser mv. bortset fra, at der i fusionsscenariet er indregnet forventede synergier i det omfang disse kan kvantificeres.

### **1.2 Økonomisk potentiale**

Analyserne viser, at fusionsgevinsten/besparelserne er af størrelsesorden 10-13 mio. kr. p.a. i begyndelsen af den betragtede periode (2014 - 2019) stigende til ca. 20 mio. kr. p.a. i perioden 2020 - 2023. I slutningen af perioden (2024 - 2029) forventes en fusionsgevinst/besparelse af størrelsesorden 35 mio. kr. p.a. Set over hele perioden på 15 år kan den samlede gevinst/besparelse opgøres til ca. 300 mio. kr. En del af denne gevinst/besparelse vil med de nuværende regler tilfalde varmesiden.

På grundlag af den forventede udvikling i affaldsmængder og brændværdier mv. på den ene side og kapacitetsudviklingen i Danmark på den anden, er det vores vurdering, at et fusioneret selskab også i markedsscenariet vil kunne opnå fuld kapacitetsudnyttelse i hele perioden, dels fordi selskabet vil være konkurrencedygtigt og dels fordi evt. overskydende kapacitet primært vil være til stede i Østdanmark.

Med det forventede takstniveau kan alene transportomkostningerne gøre det vanskeligt for østdansk kapacitet at tiltrække vestdansk forbrændingseget affald. Hertil kommer, at det fusionerede selskab vil få en størrelse, som gør det markedsledende i Vestdanmark.

### **1.3 Valg af selskabsform**

Valg af selskabsform vil høj grad afhænge af de fremtidige rammevilkår, dvs. ressourcestrategiens krav til den fremtidige organisering og liberalisering af affaldsforbrændingsområdet. Af ressourcestrategien fremgår det: "Der skal skabes rammer for en mere effektiv forbrændingssektor. Omstillingen skal gøre, at det affald, der skal brændes, sendes til de økonomisk mest effektive anlæg, så affaldet bliver anvendt på den samfundsøkonomisk bedste måde". Det trækker i retning af en konkurrenceudsættelse af forbrændingssektoren og en selskabsudskillelse af de enkelte forbrændingsanlæg.

En afklaring forventes at foreligge primo 2014, altså i god tid før en evt. beslutning om gennemførelse af fusionen. Vi har derfor valgt på nuværende tidspunkt ikke at anbefale en bestemt selskabsform.

Der kan dog umiddelbart peges på to grundlæggende organisatoriske modeller for dannelsen af et fusioneret selskab, idet det konstateres, at alle de nuværende ejere allerede har overdraget kompetencen til håndtering af affald til forbrænding til de to selskaber:

- etablering af et nyt I/S (§60-selskab) med deltagelse af samtlige nuværende ejere af de to selskaber, som til en start bliver moderselskab for TAS og L90. Dette nye selskab kan herefter gennemføre fusionen. En af fordelene ved denne model er at det nye selskab kan varetage fusionsprocessen og selv tage stilling til de politiske, økonomiske og juridiske spørgsmål, der opstår. Til gengæld vil det være forholdsvis tidskrævende at etablere et nyt I/S.

- en anden fusionsmodel kan være at det ene selskab fortsætter i sin nuværende form efter sammenlægning med det andet. Til gengæld kræver det, at bl.a. flere økonomiske forhold som f.eks. ejerandele og takstpolitik samt også vedtægtsmæssige ændringer m.v. afklares indledningsvist.

I det følgende er grundlaget for konklusionerne nærmere beskrevet. Endvidere foreligger et omfattende baggrundsmateriale, som ligger til grund for analyserne.

## **2. Forbrændingsegne affaldsmængder og forbrændingskapacitet**

Affaldsmængderne er stærkt knyttet til den økonomiske aktivitet i samfundet. Det afspejles da også i den model – Frida – som Miljøstyrelsen anvender til fremskrivning af affaldsmængderne. Der er stor usikkerhed om tallene for både affaldsmængder og forbrændingskapacitet.

Vurderingen af affaldsmængderne er blandt andet belastet af, at Miljøstyrelsen har skiftet affaldsdatasystem, og af at Miljøstyrelsen og transportørerne har en forskellig opfattelse af, hvornår der er tale om såkaldt grønt affald, som let kan eksporteres, og hvornår der er tale om gult affald, som det er vanskeligere at eksportere.

Usikkerheden om forbrændingskapaciteten er blandt andet belastet af, at nogle analyser tager udgangspunkt i faktisk forbrændte mængder, medens andre tager udgangspunkt i den miljøgodkendte kapacitet. Hertil kommer en forskellig vurdering af, hvad ovennes alder betyder, endvidere er en vurdering af den termiske kapacitet næsten fraværende. Endelig er det uklart, hvornår planlagt kapacitet i realiteten er til rådighed. Det efterfølgende er vores bedste vurdering af mængde og kapacitet på baggrund af tilgængelige data.

## 2.1. Affaldsmængderne

De forbrændingsegne affaldsmængder i Danmark har ligget omkring 3 mio. ton pr. år. Miljøstyrelsen foretog i august 2010 en fremskrivning af de forbrændingsegne affaldsmængder, der viste, at de forbrændingsegne affaldsmængder i 2025 ville være 3,3 mio. ton p.a.

Miljøministeren offentliggjorde i oktober 2013 et udkast til en Ressourcestrategi, der vil påvirke mængderne af forbrændingseget affald i nedadgående retning. Der gennemføres ifølge strategien en række initiativer, som medfører øget genanvendelse blandt andet øget udsortering af de tørre fraktioner af husholdningsaffaldet og udsortering af den grønne fraktion med henblik på bioforgasning. Der gennemføres samtidigt initiativer, som øger forbrændingen af blandt andet shredderaffald og have-park affald.

Samlet set forventer Miljøministeriet, at det forbrændingsegne affald i 2022 med realiseringen af Ressourcestrategien vil udgøre 2,4 millioner ton. Ved denne fremskrivning er der ikke taget hensyn til, at der samtidigt planlægges "remining" af især shredderaffald, der vil medføre øgede mængder til forbrænding.

## 2.2 Forbrændingskapacitet og brændværdi

Den indberettede forbrændingskapacitet har i 2011 været 3,5 millioner ton. Den miljøgodkendte kapacitet er højere, men fysiske forhold gør at den ikke kan udnyttes fuldt ud. Rambøll har i 2013 for Dansk Affaldsforening lavet en undersøgelse af hvor stor forbrændingskapaciteten er når der tages hensyn til de fysiske muligheder. Den konkluderer at forbrændingskapaciteten er 3,65 millioner ton og at der er en overkapacitet på ca. 140.000 ton.

Forbrændingskapaciteten i ton er vigtig, men for at få et fuldstændigt billede er det nødvendigt også at se på affaldets brændværdi og altså den termiske kapacitet. Ifølge Ressourcestrategien har visse af de fraktioner der udsorteres ingen (ex. glas) eller en lav brændværdi (ex. det organiske affald der er den største fraktion). Pap og plast, der ligeledes udsorteres, har en højere brændværdi. De fraktioner der - ifølge Ressourcestrategien - fremover vil blive tilført forbrændingsanlæggene, er shredderaffald og den grove del af have-park affaldet. Dette er begge affaldsfraktioner, der har en høj brændværdi.

Det har Ea energianalyse søgt at tage højde for i en analyse. De finder at energiindholdet i det affald der tilføres forbrændingsanlæggene frem til 2025 er ret konstant omkring 36 PJ/år.

## 2.3 Vurdering af udviklingen i affaldsmængder og forbrændingskapacitet

Hvor langt frem giver det mening på nuværende tidspunkt at fremskrive forbrændingsegne affaldsmængder og forbrændingskapacitet? Med de usikkerheder der er om de faktiske forhold, giver det maksimalt mening frem til 2020. Vi ved ikke med hvilken hast den organiske fraktion vil blive udsortet, idet der endnu ikke er behandlingskapacitet til at håndtere den. Endvidere ved vi ikke hvem der skal have ansvaret for at etablere og finansiere denne kapacitet. En række af de forbrændingsanlæg, der i dag er i drift, vil på det tidspunkt have overskredet den tekniske levetid. Hvor mange anlæg vil blive søgt levetidsforlænget? Ældre anlæg vil have færre driftstimer.

Vores samlede vurdering er, at der frem til 2020 vil være en lille og aftagende overkapacitet på landsplan af forbrændingsanlæg på 0,2 millioner ton pr år. Det er primært begrundet i den erfaring, der er med nye affaldsplaner - indfasningen bliver forsinket. Ressourcestrategien bliver ikke nogen undtagelse med den mangel på behandlingskapacitet af det organiske affald, der er,

samt uklarheden om, hvem der skal foretage udbygningen og finansieringen heraf. Hertil kommer, at behovet for den termiske kapacitet forventes at være ret konstant i forhold til det nuværende niveau.

Hvor er overkapaciteten? Den geografiske overkapacitet er fortrinsvis placeret i Østdanmark som følge af udbygningen af Kara/Noveren, Nordforbrænding og ARC. Med den nuværende regulering vil konsekvenserne af ressourcestrategiens tiltag for anlæggene i Vestdanmark være små. I et frit marked vil det imidlertid også påvirke prisdannelsen i Vestdanmark og i Sverige i nedadgående retning under skyldig hensyn til transportomkostningerne. Nogle forbrændingsanlæg har de seneste år importeret affald fra England og Tyskland. Derfor vil prisdannelsen i disse lande - inklusive transportomkostninger - også påvirke prisdannelsen i hele Danmark.

## **2.4. Hvordan stiller det L 90 og TAS?**

L 90 har fået kompetenceoverført forbrændingsegnet affald fra interessenterne. Pt. udgør disse mængder ca. 320.000 ton og selskabet har en forbrændingskapacitet på 205.000 ton.

TAS har fået kompetenceoverført forbrændingsegnet affald fra interessenterne. Pt. udgør disse mængder ca. 100.000 ton. Selskabet har en forbrændingskapacitet på 155.000 ton. Samlet har L 90 og TAS pt. 420.000 ton affald og en forbrændingskapacitet på 360.000 ton. Flere omkringliggende kommuner har ingen behandlingskapacitet.

Kommunerne har i dag anvisningsret og pligt for det forbrændingsegnete erhvervsaffald. Praktisk har udviklet sig således, at transportørerne kører det forbrændingsegnete erhvervsaffald til det forbrændingsanlæg, der er økonomisk mest fordelagtigt. I dag kan transportørerne fra virksomheder i TAS og L 90's ejerkommuner i praksis frit vælge TAS, L 90 eller omkringliggende anlæg.

Forbrændingskapaciteten syd for L90/TAS-kommunerne er meget begrænset. Ved en fusion vil transportomkostningerne for transportørerne nord og øst på - alt andet lige - stige ved at køre til andre anlæg end det fusionere selskabs. Som eksempel kan nævnes at erhvervsaffald fra Vejen får ekstra transportomkostninger til Odense og Århus på små 50 kr. pr. ton. Det beløb vil stige hvis transporten foregår syd for Vejen og vil falde, hvis det foregår for eksempel fra Midelfart. Affaldsmængderne, der er til rådighed for de fusionerede anlæg vil derfor næppe blive mindre.

## **3. Synergipotentialer**

De områder, hvor der forventes synergier, er beskrevet i hensigtserklæringen og i notat om perspektiver og fakta. Det drejer sig om forsyningssikkerhed og kapacitetsudnyttelse, konsolidering gennem markedsandele og prisniveau, bevarelse af værdier under ændrede rammevilkår, større beslutningskraft, effektiv drift og stordriftsfordele samt større økonomisk og markeds-mæssig styrke til at udvikle andre behandlingsformer.

I de efterfølgende afsnit har vi analyseret de kvantificerbare konsekvenser af en fusion baseret på ens forudsætninger for udviklingen i selskaberne, hvis de fortsætter hver for sig, sammenholdt med fusionen. Det er derfor vigtigt allerede nu at understrege, at en række af ovenstående synergipotentialer ikke afspejler sig i beregningerne. Det skal endvidere lægges til grund, at både de fælles forudsætninger for udviklingen og kvantificeringen af synergierne er behæftet med en vis usikkerhed.

### 3.1. Forudsætninger

Langt det største bidrag til gevinst/besparelse ved en fusion beror på bedre kapacitetsudnyttelse og eliminering af behovet for tilførsel af flis til TAS (erstatte af affald fra L90) og reduktion i omkostningerne til ekstern behandling af overskudsaffald. Det reducerer omkostningerne med ca. 13 mio. kr. i periode 2 og med ca. 23 mio. kr. i periode 3. Størstedelen af denne gevinst/besparelse tilfalder selskabet/affaldssiden.

Herudover er der en række stordriftsfordele, hvor vi har gjort følgende forudsætninger for kvantificering af synergipotentialt:

- omkostninger til forbrugsstoffer kan reduceres med 10 % grundet bedre indkøbsaftaler i kraft af størrelsen. Det svarer til en besparelse på 1,7 mio. kr.
- omkostninger til spildevand og aske mv. kan kun reduceres i begrænset omfang. Vi har vurderet det til en reduktion på 2 % svarende til 0,2 mio. kr.
- omkostninger til håndtering af slagge forventes reduceret med op til 1,5 mio. kr. ved at foretage fælles behandling af slaggene og selv stå for den direkte afsætning til slutbrugere
- omkostninger til oplagring forventes at kunne reduceres i forbindelse med revisionsplanlægning. Vi vurderer, at størrelsesordenen er ca. 30 % svarende til 1 mio. kr.
- på vedligeholdelsesområdet vil der især kunne opnås synergier i forbindelse med indkøb og lagerstyring. Vi vurderer det til at være af størrelsesordenen 12 % svarende til 3,6 mio. kr.
- Driftspersonalet forventes at kunne reduceres med 5 % svarende til 1,3 mio. kr. Det er hér forudsat, at der altid er 2 mand til stede på anlæggene.
- på det administrative område forventes en betydelig rationalisering. Vi vurderer, at disse omkostninger kan reduceres med 30 % svarende til 3 mio. kr. (bl.a. skal der kun være en direktør).
- finansielle poster forventer vi kan reduceres med ca. 0,2 mio. kr. som følge af optimeret likviditetsstyring

Ud over de kvantitative synergier er der kvalitative synergier, der kan henføres til, at den fusionerede virksomhed vil have mulighed for en større specialisering for eksempel på miljø- og handelsområdet. Den vil dermed kunne udbygge eller tiltrække personale med stor kompetence, således at opgaveløsningen til stadighed kan foretages på et højt kvalificeret niveau. Det vil samlet set styrke virksomheden og øge dens konkurrencekraft. Endelig bemærkes, at afgifter er forudsat uændrede.

Nedenstående skema giver en oversigt over de forventede kvantificerbare stordriftsfordele, som i væsentligt omfang tilfalder varmesiden:

## STORDRIFTSFORDELE

Omkostningsart	Potentiale (mio. kr. p.a.)
Forbrugsstoffer	1,7
Spildevand og aske	0,2
Slagge	1,5
Oplagring	1,0
Vedligeholdelse	3,6
Driftspersonale	1,3
Administration	3,0
Finansiering	0,2
I alt	12,5

STRUKTURforsyningen

### 4. Fremtidige takster

Niveauet for de fremtidige takster i et fusioneret selskab beror dels på omkostningsudviklingen i de to selskaber, herunder bl.a. kapacitetsudnyttelsen og afskrivningsprofilerne og dels på størrelsen af de synergier, der kan opnås.

Som udgangspunkt for vurderingen anvendes et basisscenarie for de to selskaber hver for sig er baseret på de samme forudsætninger.

#### 4.1. Markedsudviklingen

En afgørende parameter er hér forventningerne til udviklingen i markedssituationen. Vi har forudsat, at markedet bliver frit frem mod 2020.

I et anvisningsbaseret marked kan det være en fordel for et fusioneret selskab, at sikre selvforsyning med hensyn til forbrændingskapacitet bl.a. ved at etablere et nyt anlæg eller nye linjer i tilknytning til eksisterende anlæg.

Vi har ikke analyseret de økonomiske konsekvenser af et sådant scenarie, men vurderer, at der også hér vil være synergier - omend i mindre omfang end ved en liberalisering, hvor et fusioneret selskab vil have større konkurrenceevne.

Der er valgt følgende periodisering:

- 1.Perioden 2014 til 2019 er valgt fordi der i denne periode forventes fuld kapacitetsudnyttelse på begge anlæg, som forudsat i budget 2014 og fordi prisdannelsen vil være som i dag. (Ressourcestrategien er ikke slået igennem).
- 2.Perioden 2020 til 2023 er valgt fordi L90 er færdige med afskrivningerne ved periodens udløb. I den periode vil der være relativt lave marginal omkostninger på en række anlæg

på grund af indfasningen af ressourcestrategien. En modgående tendens er at nogle anlæg vil lukke ned.

3.Perioden 2024 til 2029 er valgt fordi begge anlæg er afskrevet (TAS i 2027) og markedet for affald anses for at være helt frit.

Det bemærkes, at der specielt i sidste del af perioden kan være endog store besparelser, som iht. Lov om varmforsyning tilgår varmesiden. Der er således ikke indregnet driftsbesparelsers eventuelle påvirkninger af den omkostningsbestemte varmepris.

Markedsprisen er det markedet kan bære – ikke cost plus profit. Markedsprisen kender vi derfor først, når markedet fungerer. Det følgende er et forsøg på - med erfaring fra blandt andet el-markedet - at beskrive de mekanismer, der træder i kraft ved overgangen til et frit marked og på at skønne over markedsprisen for forbrænding.

Både mængder og kapacitet skal ses i et internationalt fortrinsvis nordeuropæisk perspektiv under hensyntagen til transportomkostningerne.

Erfaringerne fra elmarkedet tilsiger at vi får et marked med langtidskontrakter, der dækker 80 – 90 % af markedet og vi får et spotmarked, der dækker resten.

Forbrændingsprisen på langtidskontrakter med fuld varmeudnyttelse vil på det lange sigt trække i retning af den pris, der kan servicere gælden på et nyt anlæg og sikre en egenkapitalforrentning på ca. 15 %. Under danske forhold vil det føre til en behandlingspris på ca. 450 kr. pr ton.

Spotmarkedsprisen er afhængig den umiddelbare behandlingskapacitet og mængderne inklusive transport og eventuelle mellemlagringsomkostninger. I et marked med overkapacitet vil forbrændingsprisen trække i retning af marginalomkostningerne på de billigste anlæg. I et marked med underkapacitet vil forbrændingsprisen trække i retning af prisen på langtidskontrakter plus omkostningerne til mellemlagring og transport i den forbindelse. Hertil kommer, at der vil optræde et risikotillæg.

## **4.2 Forbrændingsprisen**

Forbrændingspriserne vil i den første periode (2014-2019) være som de fremgår af budget 2014 og det forudsættes derfor, at TAS tilføres 3.000 tons flis p.a. til en gennemsnitspris på 30 kr./GJ og at L90 har affaldsoverskud til ekstern behandling på 117.000 tons, som afhændes til en behandlingspris på 261 kr./tons + transport på 75 kr./tons.

I den anden periode (2020-2023) vil TAS ikke kunne tiltrække så meget affald på grund af lave marginalomkostninger i markedet. Biomassedelen hos TAS vil derfor - alt andet lige - stige til 50.000 ton. Forbrændingspriserne forventes at være de samme som i første periode, hvorfor L90's omkostninger til afhændelse af affaldsoverskuddet er på samme niveau som i den første periode.

I den tredje periode (2024-2029) forventes det, at forbrændingskapaciteten er faldet på grund af, at anlæg er nedlukket. Forbrændingstaksterne forventes derfor at stige til et niveau på omkring 450 kr. pr ton i gennemsnit af hele perioden. TAS vil derfor kunne tiltrække tilstrækkeligt affald til forbrænding og der tilføres ikke flis. L90 afhænder overskudsaffald til markedsprisen + transport.



### 4.3. Generelle forudsætninger for beregningerne

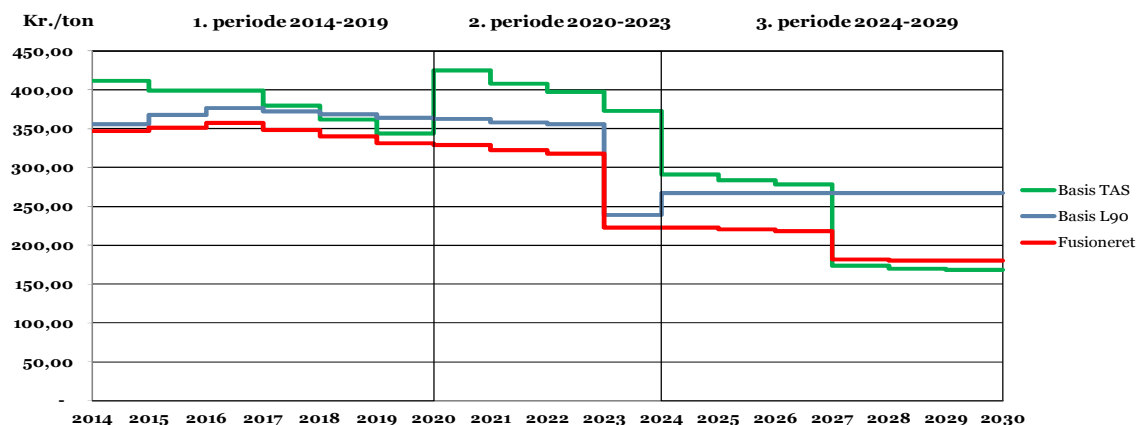
Endvidere er gjort følgende generelle forudsætninger:

- Udgangspunktet er budget 2014 for begge selskaber
- Der etableres ikke ny kapacitet i de to selskaber
- De gældende afskrivningsforløb bevares, dvs. at afskrivningerne bortfalder helt i hhv. 2024 (L90) 2014 for TAS ovnlinie 2 og 2027 for TAS ovnlinie 5
- Med anlæggenes stigende alder stiger omkostningerne til drift og vedligehold. Det er forudsat, at TAS ovn 2 har øgede vedligeholdelsesomkostninger på årligt 1 mio. kr. i hele perioden og yderligere en opgraderingsinvestering på 30 mio.kr. i 2018 svarende til øgede afskrivninger på 3 mio. kr. årligt fra 2019 og til periodens slutning
- Efter gældende aftalers udløb fastholdes den nuværende varmepris
- Afgifterne forudsættes at fortsætte som nu, bortset fra forsyningssikkerhedsafgiften på flis, som indregnes i relevant omfang for hele perioden. Der er ikke regnet med køb af CO2-kvoter.

### 4.4. Beregningsresultater

Baseret på ovenstående forudsætninger har vi beregnet udviklingen i taksterne i de to selskaber hver for sig og i en fusion:

## Overzicht over udviklingen i taksterne

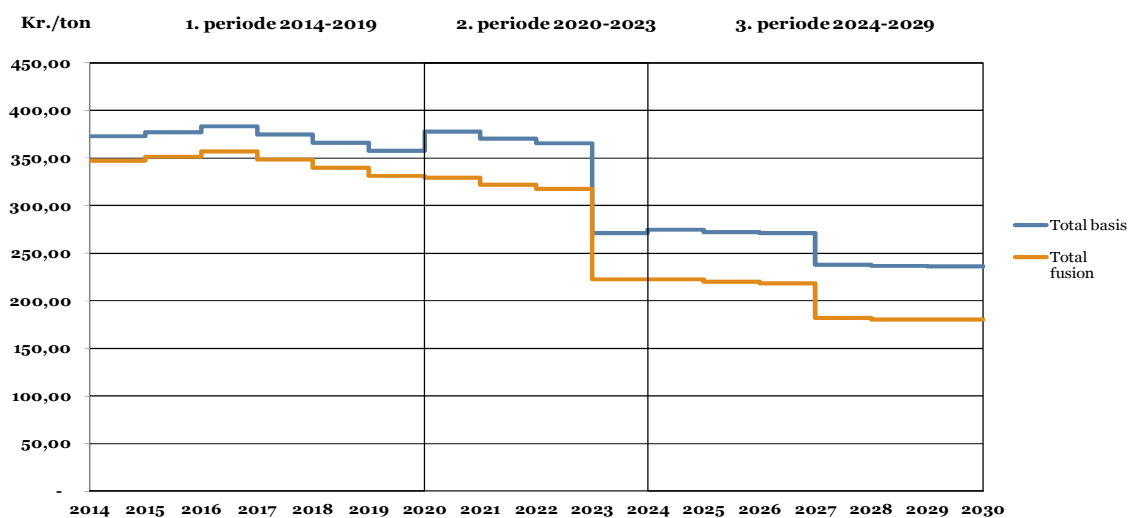


Det fremgår, at de to selskaber svinger i takt i løbet af den betragtede periode. En væsentlig årsag er udviklingen i afskrivningerne i de to selskaber. Hos TAS er afskrivningerne stort set faldende i hele perioden, mens L90 har stigende afskrivninger frem til 2023, hvorefter de bortfalder.

Årsagen til det relativt høje takstniveau hos TAS i den midterste periode er forudsætningen om en lav markedspris, som medfører, at der tilføres en relativt stor mængde flis, hvor TAS betaler forsyningssikkerhedsafgift på 300 kr./ ton. Selskabet er i denne periode ikke tilstrækkelig konkurrencedygtigt til at opnå fuld kapacitetsudnyttelse alene med affald. Årsagen til det relativt høje takstniveau hos L90 i slutningen af perioden er forudsætningen om en højere markedspris, som medfører øgede omkostninger til håndtering af overskudsaffaldet.

Svingningerne indebærer, at en fusion vil udligne takster hhv. resultater og der opnås en løbende samlet forbedring over hele perioden. I et fusioneret selskab halveres taksterne fra knap 350 kr./ ton til 175 kr./ton ved periodens slutning. Det væsentligste bidrag hertil er muligheden for at disponere samlet over affaldsmængder og anlæg samt de synergier, der knytter sig til stor-driftsfordelene. Dette er illustreret i nedenstående figur:

## Oversigt over takstudviklingen



STRUKTURforsyningen

Hertil kommer forudsætningen om, at der ikke foretages investeringer i nye anlæg. Hvis denne forudsætning ændres - hvilket må anses for realistisk - vil taksterne stige pga. større afskrivninger, men fortsat kunne holdes på et konkurrencedygtigt niveau, idet markedsprisen forventes at ligge på ca. 450 kr./ton.

## 5. Afsluttende bemærkninger

Analysen har godtgjort, at der er tale om et betydeligt fusionspotentiale, som kan komme både affaldssiden og varmesiden til gode. Såfremt ejerne ønsker at udmønte dette potentiale, vil det efterfølgende blive belyst, hvorledes opgørelse og udligning af evt. værdiforskelle mellem selskaberne på fusionstidspunktet kan realiseres.

Grundlæggende kan værdisætningen opgøres som forskellen mellem selskabernes aktiver og passiver eller som nutidsværdien af de fremtidige indtjeningsmuligheder.

Den første metode giver et øjebliksbillede, typisk illustreret ved værdien af egenkapitalen, men siger egentlig ikke noget om værdien af selskabet for en eventuel køber. For en potentiel køber er det interessante, hvor store indtægter selskabet kan generere fremadrettet. Derfor anvendes nutidsværdien af den fremtidige indtjening.

For selskaber der er omfattet af et hvile-i-sig-selv princip vil nutidsværdien pr. definition være nul, idet indtægter og udgifter på sigt skal balancere.

I et frit marked beror værdien på forskellen mellem markedsprisen og selskabets omkostninger ved at levere varen. Vi har derfor valgt at beregne den fremtidige indtjening på grundlag af niveauet for prisen i et liberaliseret marked. Der er estimeret en forventet markedspris på 300 kr./ton i den første periode, 350 kr./ton i den anden og 450 kr./ton i periode 3.

En udligning af eventuelle forskelle i de værdier, som ejerne tilfører det fusionerede selskab kan ske i forbindelse med fastlæggelsen af ejerandelene i det nye fælles selskab.

Udgangspunktet for fastlæggelse af de deltagende kommuners ejerandele er opgørelsen af værdierne i de to selskaber på fusionstidspunktet. Hertil kan knyttes en række andre kriterier som f. eks. indbyggertal, affaldsmængder og nuværende ejerandele i de to selskaber målt i forhold til kapaciteten.

## Baggrundsmateriale

- Hensigtserklæring
- Perspektiver og fakta om L90 og TAS med bilag
- Udviklingen i mængden af forbrændingseget affald
- Økonomiske modelberegninger