

Värdering av VA-verksamheter – förprojekt

Christian Odevall



VA-Forsk

VA-Forsk är kommunernas eget FoU-program om kommunal VA-teknik. Programmet finansieras i sin helhet av kommunerna, vilket är unikt på så sätt att statliga medel tidigare alltid använts för denna typ av verksamhet. FoU-avgiften är för närvarande 1,05 kronor per kommuninnevånare och år. Avgiften är frivillig. Nästan alla kommuner är med i programmet, vilket innebär att budgeten årligen omfattar drygt åtta miljoner kronor.

VA-Forsk initierades gemensamt av Kommunförbundet och Svenskt Vatten. Verksamheten påbörjades år 1990. Programmet lägger tonvikten på tillämpad forskning och utveckling inom det kommunala VA-området. Projekt bedrivs inom hela det VA-tekniska fältet under huvudrubrikerna:

Dricksvatten
Ledningsnät
Avloppsvattenrening
Ekonomi och organisation
Utbildning och information

VA-Forsk styrs av en kommitté, som utses av styrelsen för Svenskt Vatten AB. För närvarande har kommittén följande sammansättning:

Ola Burström, ordförande
Roger Bergström
Bengt Göran Hellström
Staffan Holmberg
Pär Jönsson
Peeter Maripuu
Stefan Marklund
Peter Stahre
Jan Söderström

Skellefteå
Svenskt Vatten AB
Stockholm Vatten AB
Haninge
Östersund
Vaxholm
Luleå
VA-verket Malmö
Sv kommunförbundet

Asle Aasen, adjungerad
Thomas Hellström, sekreterare

NORVAR, Norge
Svenskt Vatten AB

Författaren är ensam ansvarig för rapportens innehåll, varför detta ej kan åberopas såsom representerande Svenskt Vattens ståndpunkt.

VA-Forsk
Svenskt Vatten AB
Box 47607
117 94 Stockholm
Tfn 08-506 002 00
Fax 08-506 002 10
E-post svensktvatten@svensktvatten.se
www.svensktvatten.se

Svenskt Vatten AB är servicebolag till föreningen Svenskt Vatten.

Rapportens titel:	Värdering av VA-verksamheter – förprojekt
Title of the report:	Valuation of Water and Sewage Systems
Rapportens beteckning	
Nr i VA-Forsk-serien:	2003-5
ISSN-nummer:	1102-5638
ISBN-nummer:	91-89182-69-3
Författare:	Christian Odevall, Trevo AB
VA-Forsk projekt nr:	20-121
Projektets namn:	Värdering av VA-verksamheter – förprojekt
Projektets finansiering:	VA-Forsk
Rapportens omfattning	
Sidantal:	29
Format:	A4
Sökord:	Värderingsmetoder, värderingssituationer, DCF, bokförda värden
Keywords:	Methods of valuation, DCF, book values
Sammandrag:	Rapporten ger en överblick över olika värderingsmodeller man kan använda sig av när man vill värdera verksamheter och företag. Dessutom redovisas värderingsmetoder som tillämpats i den svenska och internationella VA-världen. En annan frågeställning som belyses är när det är aktuellt att genomföra värderingar. I bilagan finns en checklista för genomförande av företagsvärdering samt exempel på punkter att komma ihåg vid köp/försäljning av aktiebolag.
Abstract:	The report is a survey of different valuation models applicable when valuation of a business is necessary. The author also gives examples of models that have been used in the Swedish and international water and sewage world. Another topic discussed in the report is in what situations it is reasonable to perform valuations. In appendices there are check-lists for valuation and purchase/sale of a company.
Målgrupper:	VA-chefer och VA-anställda samt kommunala förtroendemän
Omslagsbild:	Foto Krister Carlsson, Svenskt Vatten AB
Rapporten beställs från:	Finns att hämta hem som PDF-fil från Svenskt Vattens hemsida www.svensktvatten.se
Utgivningsår:	2003
Utgivare:	Svenskt Vatten AB © Svenskt Vatten AB

Sammanfattning

Avsikten med detta förprojekt är att ge en överblick över olika värderingsmodeller som man kan använda sig av när man vill värdera verksamheter och företag samt att belysa i det här sammanhanget relevanta va-frågor. Dessutom har författaren inventerat den litteratur som berör dessa frågeställningar eller närliggande inom va-sektorn.

Skälet till att värderingsfrågan är aktuell är att många aktörer diskuterar den framtida organisationen av va-branschen. Denna diskussion har pågått i Sverige ett tiotal år och har ökat i styrka de senaste åren bland annat på grund av de förändringar som sker i vår omvärld. Representanter från va-branschen har på ett par seminarier det senaste året pekat på hot och möjligheter orsakade av den allt snabbare utvecklingen. Diskussionen påverkas av internationella erfarenheter, energibolagens intresse för va-sektorn och av de förändringar som exempelvis skett inom elsystemet de senaste åren. I samband med att verksamheter bolagiseras, säljs, delprivatiseras eller fusioneras blir det alltid aktuellt med en värdering. Den modell som i allt fler branscher, även i va-världen, används vid värderingar är en beräkning av nuvärdet av kassaflödet. Den har sitt ursprung i USA och kallas Discounted Cash Flow eller kort och gott DCF. Den finns i olika varianter men gemensamt är att man beräknar nuvärdet av det fria kassaflödet och lägger till ett slutvärde på värderingsobjektet och får då fram ett värde på "inkrämet" d.v.s. tillgångarna och verksamheten. Resultatet av denna beräkning är beroende av bland annat den kalkylränta som används och av de överskott som genereras. Va-lagen innebär vissa begränsningar som kan få till följd ett lägre utfall. Dessutom finns det i praktiken tolkningssvårigheter av det centrala begreppet "nödvändiga kostnader". Med den utveckling som sker och med den gällande va-lagstiftningen är det inte omöjligt att både kommun och konsumenter blir förlorare.

Bolagisering av va-verksamheten kan kort och gott vara ett sätt att skapa en modern verksamhet. Det kan också vara ett steg mot en bredare verksamhet i ett kommunalt "multi-utility"-företag. En sådan diversifiering är en väg att utveckla verksamheten. Man skapar då ett tillräckligt stort företag med möjlighet att minska kostnader. Den affärsmässigt bästa utvecklingen är nog den som exempelvis sker i Nederländerna. Där åstadkommer man en kritisk massa när flera angränsande va-verksamheter slås ihop. Denna lösning är den som, allt annat lika, har möjlighet att skapa de största kostnadssynergierna. Men hur skall de olika verksamheterna värderas vid samgåendet så att det blir en rätt fördelning mellan de tidigare ägarna av de olika va-verksamheterna?

Det vore intressant att i praktiken genomföra en värdering av det ena eller av båda dessa huvudalternativ. (Diversifiering respektive fokusering på va enbart). En sådan värdering borde kanske genomföras på två va-verksamheter av olika storlek. Representanter för Malmö va-verk har visat ett intresse av att delta i ett sådant fortsatt arbete.

Summary

The goal of this project is to identify different valuation models and to illustrate topics connected with the valuation of Swedish water and sewage organizations.

Valuation of water and sewage works in Sweden has traditionally been done by using book values. During the last years the future of the Swedish water and sewage system is increasingly being discussed. The discussion takes in account international trends, the development on the Swedish electricity market and the first privatization of a Swedish water and sewage organization.

Whenever a business is privatized, sold or transformed from a public entity to a corporation a valuation is performed. The method most commonly used in industry today is the Discounted Cash Flow model (DCF-model). This model is not so relevant in the Swedish water and sewage world due to the existing legal framework.

In the Netherlands the different municipal water works have been merged and by that obtaining a critical mass to meet the future challenges. But how should different water and sewage organizations best be valued when organized in larger units?

The project identifies a need to create a specific valuation model for the Swedish water and sewage industry. Something that will be done in a larger project with the support of Malmö VA-verk.

Innehåll

Inledning	1
Värderingssituationer	3
Bolagisering	3
Varför värdera?.....	4
Hur skall va-verksamheten bedrivas i framtiden?	5
Bolagsordning, styrelse, avtalsfrågor etc.?	6
Värderingsmetoder	8
Bokfört värde.....	9
Marknadsvärde	9
Liknande transaktioner	9
DCF – Discounted Cash-Flow (nuvärdet av kassaflödet)	10
Högsta bud.....	11
Värderingsmetoder som tillämpats i Sverige.....	12
Borlänge	12
Karlskoga/Fortum.....	12
Mora	12
Norrköping	13
Uppsala.....	13
Stockholm-Huddinge.....	13
Värderingsmetoder som tillämpas internationellt	14
England.....	14
Tyskland.....	15
Nederländerna	16
Utveckling av metoder för värdering av svenska va-verk.....	17
Bilaga 1: Genomförande av företagsvärdering. Kort checklista	19
Bilaga 2: Några få exempel på punkter i en checklista vid köp/försäljning av aktiebolag	20
Bilaga 3: Lite om lagstiftningen, § 24 och självkostnaden	21
Litteraturlista	24

Inledning

Omvärlden har förändrats kraftigt under de senaste årtiondena och förändras fortlöpande. Denna förändring påverkar också va-verksamheter på gott och ont. På två seminarier som har organiserats det senaste halvåret "Va-verksamhet i förändring" av VAV och Svenska Kommunförbundet i Sigtuna och "Va-verksamhet till salu?" av Föreningen Vatten i Malmö har representanter från va-branschen pekat på hot och möjligheter orsakade av den allt snabbare utvecklingen.

Diskussionen påverkas av internationella erfarenheter. Från att det tidigare nog var regel i de flesta länderna att alla kapitaltunga infrastruktur-system ägdes och förvaltades av offentliga organisationer och företag finner man idag olika kombinationer av bolagisering, privatisering, internationalisering, avreglering och driftentreprenader av de tekniska försörjningssystemen. Så även i va-Sverige. Sedan mitten på 1980-talet har en rad olika sätt att organisera, äga och sköta landets va-verk sett dagens ljus: Beställare/utförare-koncept, bolagisering av enbart va-verksamheten, bolagisering av taxefinansierad kommunalteknik (VA, avfall, energi m. m.), regional va-samverkan i olika former, driftentreprenader och privatisering.

Det finns 289 kommuner i Sverige och i cirka 30 av dessa sköts va-verksamheten i ett av kommunen majoritetsägt bolag. Va utgör i dessa bolag allt från knappt 10 % av omsättningen till att i några bolag, exempelvis Stockholm Vatten AB, Solna Vatten AB och Sundsvall Vatten AB, utgöra den enda verksamheten. I de flesta av bolagen bedrivs en eller flera av följande kompletterande aktiviteter: Avfalls-, entreprenad-, fjärrvärme- och elverksamhet samt park-, gatu- och fastighetsförvaltning.

Erfarenheterna från avregleringen och omregleringen av andra branscher med stort inslag av kommunalteknisk verksamhet, exempelvis elmarknaden, har ett stort inflytande på dagens diskussion om och hur va-verksamheten kommer att förändras.

Några av de stora framtidsfrågorna för va-branschen är kompetensförsörjningen och personalutvecklingen, miljökraven och miljömedvetenheten samt de allt större kraven på ekonomiskt effektiva enheter. Dessutom kommer det inom EU att även på detta område ställas ökade krav på harmonisering och anpassning.

Drivkrafterna bakom denna utveckling är bl. a. kommunernas sviktande ekonomi de marknadsliberala krafterna samt tilltagande internationalisering. Parallellt med detta ser många privata aktörer, ofta energibolag eller s.k. "multi-utilities", en möjlighet att växa genom att förvärva kommunaltekniska verksamheter som exempelvis va och avfall och skapa synergier med befintlig verksamhet.

I denna potentiellt dynamiska miljö lever va-branschen med en lag som är från 1970. Den är baserad på en utredning från mitten på 60-talet och även på va-lagen från 1955. Det är inte så underligt att många aktörer ser den som föråldrad och det är nog inte överdrivet att säga att det finns behov av att se över och anpassa lagen till dagens verklighet.

Nödvändiga kostnader är ett centralt begrepp i va-lagen och dess tillämpning. Utredningen som föregick 1970 års lag (VAL 70) underströk att uttrycket "nödvändiga kostnader" såsom norm för vad som kan påföras va-verks brukare i form av avgifter medför en skyldighet för huvudman att utöva kostnadskontroll och att pressa kostnaderna så långt som möjligt genom fortlöpande åtgärder för rationalisering. Dessutom kräver konsumenterna och andra intressenter att verksamheten sköts effektivt. Men eftersom huvudmannen alltid har rätt att föra över alla nödvändiga kostnader på abonnenterna finns det naturligt nog en rätt så liten drivkraft att utöva den kostnadskontroll som lagen talar om. Dessutom har konsumenterna i praktiken liten möjlighet att påverka va-verket/va-bolaget.

En annan problematisk aspekt är rättviseaspekten som formuleras i 26 § VAL 70: "Avgiftsskyldighet skall fördelas mellan fastigheterna efter skälig och rättvis grund." Om man inte bokför exempelvis kapitalkostnaderna på ett riktigt sätt blir avgifterna som tas ut mellan olika generationer och mellan dem som bott i fastigheten vid olika tidpunkter definitivt felaktig. Om man till detta lägger subventioner av avgiften och eventuella statsbidrag är det i praktiken omöjligt att tillämpa någon rättviseaspekt.

Kapitalkostnaderna utgör en viktig andel och är väl den kostnadspost där va-verken har de mest skiftande tillämpningarna. Dessa kostnader (kallas även kapitaltjänstkostnader) för avskrivningar och räntor utgör minst en tredjedel av de samlade va-verksamheternas totala kostnader. I en studie från 1999 presenterar Tagesson resultat som "... tyder på att det inte finns någon utvecklad redovisningspraxis inom den kommunala va-branschen vad gäller beräkning och redovisning av kapitaltjänstkostnader. Enkätsvaren tyder på att landets kommunala va-verksamheter har divergerande lösningar på hur beräkning och redovisning av kapitaltjänstkostnader skall gå till. Det är därför svårt att urskilja någon klar representativitet. Även den kvalitativa aspekten kan ifrågasättas, eftersom efterlevnaden av rekommendationer från referensgruppen i redovisning förefaller vara dålig. Följden blir att jämförbarheten blir dålig såväl mellan olika år, för en och samma va-verksamhet, som mellan olika va-verksamheter. Studien tyder även på att matchningen av kostnader mot intäkter generellt sett är dålig inom branschen, vilket i sin tur kan leda till en sned fördelning av kostnaderna mellan olika generationer av brukare."

Värderingssituationer

Ett sätt att få bättre ordning och lägga grunden för ytterligare effektivisering av va-verksamheterna är att bolagisera dem. Fördelen att ha verksamheten bolagiserad är att hela det regelkomplex och praxis som kontinuerligt utvecklas kring bl.a. aktiebolagslagen, årsredovisningslagen, bokföringslagen, Redovisningsrådets och FAR:s rekommendationer, revisionen samt skattelagstiftningen gör att verksamheterna kan bedrivas inom likartade ramar. Här spelar också styrelsen en nyckelroll.

Styrelsedebatten har efter hand breddats i Sverige. Den omfattar i dag alla delar i systemet för ledning och styrning av stora bolag, d v s ägare, styrelse, verkställande ledning och revisorer. Intresset har också ökat för det viktiga och känsliga samspelet mellan dessa aktörer. Som ett samlingsnamn för de frågor som diskuteras används ofta det engelska uttrycket "corporate governance". Andra länders erfarenheter tillför också hela tiden nya impulser och jämfört med en del andra större länder har Sverige en mycket begränsad rättspraxis på området.

Men det sker förändringar. En viktig sådan trädde i kraft 1999 med ändringen i aktiebolagslagens 8 kap. 3 § (1975:1385) som preciserar styrelsens och verkställande direktörens arbetsuppgifter. Styrelsen åläggs bl. a. att skriftligen bestämma arbetsfördelningen mellan styrelsen och verkställande direktören.

Bolagisering

En bolagisering är ej en privatisering. Vem som äger ett bolag – kommunen, staten, privata aktörer, pensionsfonder etc. eller olika kombinationer av dessa – är i det här sammanhanget irrelevant. För va-branschen är varje förändring av ägandet nästan uteslutande en politisk fråga. (I denna framställning utgår jag från att bolagisering innebär att verksamheten överförs till ett aktiebolag).

Det finns inget skäl a priori varför en kommunal ägare till ett va-bolag skulle vara sämre än en privat ägare. Det viktiga är att bolaget organiseras i enlighet med lagar, att tillgångar och medel förvaltas ansvarsfullt samt att styrelsen, ledning och de anställda bedriver verksamheten affärsmässigt.

Skälet till en bolagisering kan alltså helt enkelt vara att man vill utveckla va i förvaltningsform till bolag för att skapa bättre ordning och på så vis möjliggöra bättre jämförelser samt att uppfylla den skyldighet som huvudmannen har.

Ett annat skäl kan kanske vara att man vill föra över va-verksamheten i ett kommunalt bolag där även energiverksamheten, avfallshanteringen och annan taxefinansierad kommunal teknik sköts.

Det kan också vara ett första steg i en privatisering (Norrköping) eller del-privatisering (Karlskoga).

Även i samband att man vill lägga ut delar av verksamheten på entreprenad kan en bolagisering vara lämplig.

Sist men inte minst kan en bolagisering vara en lämplig organisationsform när man vill genomföra ett regionalt samarbete.

Något som känns avlägset idag men som kan inträffa är en lagändring – precis som med den reformerade elmarknaden – som kräver bolagisering av delar av verksamheten.

Ett modernt skött företag med starkt varumärke och som är verksamt i miljöbranschen har säkerligen större möjligheter att rekrytera kompetenta och unga medarbetare än en mer anonym teknisk förvaltning. Det kan bara av dessa skäl vara intressant att fundera över en bolagisering av va-verksamheten. Möjligheten att utveckla de anställda samt att lösa praktiska problem i samband med anställning, flyttning och att ordna för medföljande ökar om företaget är större eller spänner över ett större verksamhetsområde.

Varför värdera?

När man bolagiserar eller ändrar ägandeförhållandena i ett bolag är det nödvändigt att en korrekt och för intressenterna rättvis värdering av verksamheten genomförs. Det finns därför flera skäl till att utveckla metoder för värdering av en va-verksamhet.

När en va-verksamhet övergår från förvaltning till bolag uppstår flera olika frågeställningar.

I all affärsverksamhet är skatteeffekterna viktiga att beakta men de optimala skattemässiga lösningarna bör vara underordnade de affärsmässiga. De övergripande kommunalpolitiska aspekterna kommer inte att behandlas i detta arbete.

Värderingen av en va-verksamhet är relativt okomplicerad om kommunen enbart har för avsikt att överföra den till bolagsform och därefter inte vidta några förändringar. Då skulle man utan tvekan använda sig av bokfört värde på de anläggnings- och omsättningstillgångar man förde över till bolaget. Men om det bokförda värdet understiger marknadsvärdet kommer det kommunala bolaget att beskattas om det senare överlåter dessa tillgångar till marknadspris. Dessutom är det troligt att all kommunal va-verksamhet kommer att organisatoriskt utvecklas om kraven på effektivitet skall uppfyllas.

Det viktigaste skälet till att överlåta verksamheten till bokfört värde är att det är enkelt. Vid samgående med andra kommunala va-bolag till större enheter är det viktigt att respektive kommuns tillförda andel är korrekt värderat. Och då räcker inte det bokförda värdet till.

Skulle man dessutom i framtiden helt eller delvis vilja sälja av ett bolag kommer man nog i ett förhandlingsunderläge om man har lägre värden än nödvändigt i bokföringen.

Överföring av kommunal verksamhet till privaträttslig form riskerar att medföra vissa ökade kostnader eftersom kommuner är befriade från åtskilliga av de skatter som belastar privat näringsverksamhet. Skillnaden torde dock vara av begränsad omfattning men problemen kanske bör övervägas med hjälp av skatterättslig expertis.

I samband med att kommunen överlåter va-anläggningen till ett bolag måste anläggningen på nytt allmändeförklaras och bolaget blir huvudman. Kommunen har fortfarande skyldighet enligt va-lagen att ordna allmän va-anläggning där det behövs. Så länge kommunen är ensam ägare till va-bolaget bör ju inte detta orsaka några problem. Även om kommunen är ägare till va-bolaget är det nog en fördel om man utser en tillsynsman för att på så vis skapa rutiner som skall ligga till grund för de två rollerna som va-lagen föreskriver: tillsynsmannens (§ 32) och huvudmannens (§ 1). När det kommunala bolaget överlåts behåller anläggningen sin allmänna status och bolaget kommer fullt ut vara underkastad regleringen i va-lagstiftningen.

Hur skall va-verksamheten bedrivas i framtiden?

- Är va-rörelsen i kommunen tillräckligt stor för att stå på egna ben?
- Vad är fördelarna med att slå ihop den med andra tekniska försörjningssystem? Avfall, el, fjärrvärme etc.
- Kanske det är bättre att slå ihop va-verksamheten med andra va-system i angränsande kommuner? Eller en kombination av ovanstående alternativ.

Det finns inget generellt bästa svar som gäller för alla va-verksamheter. Antalet kunder, folktätheten och den framtida socioekonomiska utvecklingen i kommunen kommer att spela roll. Andras erfarenheter av hur man bäst kan ta tillvara synergieffekter bör spela roll vid valet av vilken väg man vill ta. Va-verkens karaktär av naturligt monopol har ett stort inflytande. Generellt kan man nog säga att de bästa synergieffekterna uppnås när likartade verksamheter läggs ihop. Det skulle peka mot större va-enheter. Detta är ju den utveckling som skedde i England och som nu sker i Holland. Det utesluter inte andra alternativ kan vara bäst i ett enskilt fall.

- Till vilket pris och hur ska anläggningstillgångar överlåtas?
- Vad är verksamhetens marknadspris?
- Inverkar va-lagen på priset?
- Vad säger skattelagstiftningen?
- Ska tillgångar överlåtas som apportegendom d.v.s. man tillför bolaget tillgångar i stället för kapital och får en motsvarande del av aktiekapitalet?
- Eller ska tillgångarna säljas till det nybildade bolaget?
- Aktiekapitalets storlek?

- Soliditet?
- Avskrivningar och räntekostnader?
- Ränteuttag respektive utdelning av vinst.

Alla dessa frågor är viktiga att behandla. För att bestämma svaren på ett bra sätt är det oftast nödvändigt att veta på vilket sätt man vill utveckla verksamheten.

Bolagsordning, styrelse, avtalsfrågor etc.?

Kommunallagens bestämmelser medför att bolagsordning och ägardirektiv måste utformas på särskilt sätt i kommunala företag.

Enligt 3 kap 16§ kommunallagen får kommuner genom beslut av fullmäktige lämna över vården av en kommunal angelägenhet till ett kommunalt företag. Något kommunrättsligt hinder mot bolagisering av hela eller delar av va-verksamheten i en kommun finns inte. Bolaget blir underkastat de lagar och den praxis som gäller för aktiebolag. Kommunallagen ställer dock vissa krav på kommunen som ägare till ett sådant företag. 3 kap 17 § kommunallagen föreskriver exempelvis att fullmäktige vid överlämnande till helägt aktiebolag skall

- fastställa det kommunala ändamålet med verksamheten
- utse styrelseledamöter och minst en revisor
- se till att fullmäktige får yttra sig innan sådana beslut i verksamheten som är av principiell beskaffenhet eller annars av större vikt fattas; samt
- besluta om att allmänheten har rätt att ta del av handlingar hos företaget enligt de grunder som gäller för allmänna handlingars offentlighet i 2 kap tryckfrihetsförordningen och sekretesslagen.

Om bolaget har privat delägare måste fullmäktige se till att den juridiska personen blir bunden av de nämnda villkoren i en omfattning som är rimlig.

Jörgen Qviström, Statens va-nämnd, påpekade på Malmömötet att "en överlåtelse av en allmän va-anläggning torde emellertid kunna innefatta flera juridiska komplikationer. Det kan ifrågasättas om det ens är möjligt för en kommun att överlåta äganderätten till allmänna ledningar som är förlagda i kommunens gatumarksfastighet".

När ett aktiebolag bildas är bolagsstämman dess högsta organ. På stämman får aktieägarna utöva sitt inflytande som ägare, bland annat genom att besluta om ansvarsfrihet för styrelsen. Om inte annat framgår av bolagsordningen utser stämman bolagets styrelse. I de fall kommunen är enda ägaren till ett bolag består stämman av endast en person. Stämman beslutar vidare om ändring av aktiekapital och bolagsordning samt får ge direktiv till styrelse och VD. Revisorer utses av bolagsstämman och vanligen dessutom av kommunen.

När kommunen bildar ett delägt bolag med andra intressenter diskuterar parterna sig fram till ett aktieägaravtal där ramarna för medbestämmandet i verksamheten regleras. Några exempel på innehållet kan vara ändamålet med verksamheten, hembudsklausuler, hur skall styrelsen utses, sammansättningen och revisorer.

Vid en övergång från förvaltning till bolag bör man noggrant överväga om överlåtelse av tillgångar ska ske i form av apportegendom eller om man skall sälja tillgångarna till bolaget. I praktiken blir det nog tal om en kombination. Den del av värdet av anläggningstillgångarna och varulager som motsvarar det egna kapitalet apporteras och resten av tillgångarna säljs till bolaget. För att finansiera köpet samt ett lämpligt rörelsekapital tar bolaget upp ett lån troligtvis av kommunen. Man kan då få en balansräkning som har följande utseende:

TILLGÅNGAR

Anläggningstillgångar	600
Omsättningstillgångar	40
Summa tillgångar	640

EGET KAPITAL OCH SKULDER

Eget kapital	50
Skulder till kommunen	590
Summa eget kapital och skulder	640

Soliditeten blir i detta fall för företaget $50/640 = \text{ca } 8 \%$. Vilket är lågt för en industriell verksamhet. Men det har inte så stor praktisk betydelse eftersom kommunen är enda aktieägare och enda långivare till bolaget. Soliditeten kan vid behov höjas genom att omvandla del av lånet till eget kapital. Verksamheten har dessutom ett naturligt monopol och kommunen kommer nog ändå att ekonomiskt få garantera alla större transaktioner. Det styrande blir hur stor del av balansomslutningen som man vill belasta med räntor.

Ytterligare en aspekt, mindre men inte oväsentlig, är att man får betala en stämpelskatt som för ögonblicket är 2% av aktiekapitalet när man bildar bolaget eller när man ökar aktiekapitalet. Man kan med andra ord ha ett lågt aktiekapital och föra resten till reservfonden för att uppnå ett visst eget kapital och samtidigt minimera stämpelskatten.

Värderingsmetoder

Oavsett skälet till att man bolagiserar sin verksamhet är det viktigt att man sätter ett marknadsvärde på anläggningar och tillgångar som förs över till bolaget. Kommunen kan inte överlåta tillgångarna till ett pris som överstiger marknadspriset. Skulle kommunen göra detta får bolaget ett större avskrivningsunderlag – mindre skatt – utan att kommunen, som är ett skattebefriat subjekt, får någon motsvarande beskattning. Va-lagen ger inte heller utrymme åt bolaget att debitera användarna för detta extra avskrivningsunderlag.

Men får huvudmannen debitera de avskrivningar som orsakas av att marknadsvärdet vid överlåtandet överstiger det bokförda värdet? Det är inte klart. När va-lagen skrevs talade man i § 24 om kostnader för anläggningen. Men i dagens ekonomi har även va-bolag tillgångar som betingar ett värde på ett helt annat sätt än på 60- och 70-talen. Immateriella tillgångar i form av varumärken, personalens kompetens och marknadsandelar åsätts idag vid värderingar av företag ibland högre värden än de fysiska anläggningarna. Går det att argumentera att avskrivning av dessa tillgångar, när det är skattemässigt korrekt, är en nödvändig kostnad?

Låt oss för ett ögonblick glömma det enklaste alternativet att överföra tillgångar från en förvaltning till ett bolag med köparen och säljaren som samma person, (= kommunen), och titta lite på hur mekanismerna kring värdering av företag ser ut när de genomförs av olika företag.

Man kan inledningsvis konstatera att om det skall bli någon affär har säljaren satt ett värde på verksamheten som understiger det köparen kommit fram till. För att detta skall vara ekonomiskt vettigt för köparen måste det finnas en unik möjlighet att skapa ett mervärde genom att kombinera den befintliga verksamheten med det köpta företagets. Ett exempel på sådana synergier kan vara kundhanteringen hos ett gemensamt el- och va-företag.

Generellt sett kan man nämna bortfall av konkurrens, stordriftsfördelar, billigare inköp, förbättrad marknadsföring och förenklad administration som exempel på synergier som kan vara drivkraften att skapa en överlåtelsesituation och orsaka en högre värdering hos köparen. Det finns också andra skäl av mer subjektiv karaktär, oftast i fåmansföretag och som jag inte kommer att fördjupa mig i, exempelvis möjligheter till dispositioner av t ex skattemässig art, som påverkar slutpriset.

Köparens takvärde sätts ofta efter det att man inom företaget gjort olika beräkningar. Med dem som underlag bestäms priset av beslutfattaren utifrån erfarenhet. Det finns alltså ett stort inslag av osäkerhet och verkligheten är alltså sådan att helt objektiva företagsvärden inte finns.

Ett företag som man har för avsikt att sälja bör "skötas" så att det är förberett för en framtida försäljning. Man bör ha den nödvändiga dokumentationen ordnad och det är klokt att föra en boksluts- och likviditetspolitik som kan tänkas medföra ett högre pris vid överlåtelsen. En köpare utgår oftast i sin värdering från de senaste 3–5 årens resultat- och balansräkningar. En stigande trend kommer utan tvekan att förbättra utsikterna att få ett högre pris.

Vad finns det då för olika sätt att värdera en verksamhet?

Bokfört värde

Lägst och oftast närmast golvet är det bokförda värdet. Detta värde utan några justeringar motsvarar det egna kapitalet m.a.o. tillgångarna minus skulderna. De flesta bolagiserade va-verken kommer med största säkerhet att vara värt mer än det egna kapitalet.

Marknadsvärde

Hos börsnoterade företag är det totala värdet på aktierna marknadsvärdet. Eftersom det inte är aktuellt med överlåtelse av börsnoterade företag skulle ett annat sätt att uppskatta värdet av ett företags tillgångar (under förutsättning att driften skall fortsätta) vara att göra en substansvärdering. Man justerar de olika posterna i balansräkningen. Att bygga upp ett nytt företag med samma tillgångar kommer i va-världen med säkerhet kosta mer än de bokförda värdena. Exempel på tillvägagångssätt vid värderingen är att maskiner och inventarier får återanskaffningsvärdet med avdrag för kalkylmässiga avskrivningar. Till detta kommer värdet av personalens kompetens, marknadsandelarna etc.

Liknande transaktioner

På den omreglerade elmarknaden har ju skett många överlåtelser av både nät- och försäljningsbolag. Där följer man överlåtelser med nyckeltal som köpeskilling per kund. Internationellt i energisammanhang är det vanligt att tala om multiplar av köpobjektets omsättning, resultat före avskrivningar respektive kassaflöde. Under 90-talet låg exempelvis omsättningsmultipeln för tyska Stadtwerke (motsvarar kommunala energibolag men ofta med vatten- och/eller avloppsrörelse) på 1–1,4 gånger. I dag har den multipeln stigit till cirka 1,9 gånger omsättningen vid köp. I va-världen är det väl egentligen bara i England man nu börjar få tillräckligt med underlag för att kunna bestämma nyckeltal.

DCF – Discounted Cash-Flow (nuvärdet av kassaflödet)

Denna metod utvecklades ursprungligen i USA och får i dag anses vara den mest etablerade i företagsvärlden. Resonemanget är att värdet på en verksamhet bestäms av de framtida resultaten och då är substansvärdet, som baserat på företagets historia speglar dagens värde, inte alltid lika relevant.

Som utgångspunkt för kassaflödesvärderingen används normalt de 3–5 senaste årsredovisningarna. Tillsammans med företagets budgetar och prognoser bygger man en modell. Med hjälp av dagens användarvänliga datateknik kan man lätt simulera olika förändringar och på så sätt få en känsla hur olika faktorer påverkar rörelsens värde.

I framtidsbedömningen ingår ju val av kalkylränta. Det är den kanske enskilt viktigaste ingångsparametern i kalkylen. Ju högre den är ju lägre blir den framräknade köpeskillingen – allt annat lika. Den sätts normalt över bankräntan bl.a. eftersom

- verksamheten inte omedelbart kan omvandlas till kontanter
- rörelsens framtid är osäker (marknad, kompetensförsörjning, ny teknologi, investeringar, miljökrav etc.)
- omvärlden kan förändras (lagar, strejker)

Kalkylräntan är alltså sammansatt av komponenterna

- riskfria placeringars ränteutveckling,
- en riskpremie samt
- förväntad inflation.

Med de senaste årens redovisning samt företagets budgetar och prognoser som utgångspunkt gör köparen sin egen uppskattning av hur den framtida utvecklingen av resultat- och balansräkningarna kommer att se ut. I praktiken bedömer man utvecklingen de närmaste 7–8 åren. Längre tid känns oftast som väl teoretiskt eftersom verkligheten är svår nog att bedöma redan de närmsta åren. Man får följande struktur vid beräkning av det fria kassaflödet:

Beräkning av fritt kassaflöde

Rörelseresultat före avskrivningar

- Betald skatt

+/- Förändring i rörelsekapital

+ Utdelning från intressebolag

- Summa investeringar i
anläggningar

Fritt kassaflöde från rörelsen

Man antar en kalkylränta och ett slutvärde. Verksamheten har ju ett värde också efter de 7–8 åren man bedömer. Storleken på detta slutvärde är i praktiken mycket osäkert. Med vanlig nuvärdesberäkning får man därefter fram dagens värde på kassaflödet inklusive slutvärdet.

Detta innebär att värdet på va-verksamheten, om enbart nödvändiga kostnader debiteras, är direkt beroende av avskrivningarnas storlek och behovet av framtida investeringar.

Vad som är intressant och logiskt är att Qviström på Malmömötet konstaterade att en utdelning på det insatta kapitalet som är lika stor som den genomsnittliga kostnadsräntan på för verksamheten upplånade medel skulle kunna godtas. Det för många nya i det påståendet är ju att det innebär att va-bolaget blir vinstgivande.

Högsta bud

En kvalificerad köpare sätter alltid sitt högsta pris och avviker inte ifrån det. Överstiger säljarens förväntningar detta tak blir det ingen affär. Detta högsta bud bestäms i praktiken av köparens känsla och erfarenhet. Som beslutsunderlag används en eller flera av kalkylerna ovan. En beskrivning och kvantifiering av möjliga synergivinster är viktig. Huruvida man tar med dem beror på enskilda förhandlingssituationer. Det förekommer ju att köpare i sitt högsta bud har väldigt optimistiska bedömningar om framtiden eller orealistiska förhoppningar om synergivinsterna. Denna situation inträffar ofta när ett företag diversifierar sin verksamhet eller etablerar sig internationellt. Köparen motiverar det höga priset med att det är ett strategiskt förvärv. Som säljare bör man försöka hitta köpare som vill göra strategiska förvärv. I alla fall om avsikten är att maximera köpeskillingen.

Ofta vill företaget särskilt om det redan är etablerat i landet enbart köpa inkråmet. Det är rörelsen det köpande företaget vill ha. Övertar företaget den juridiska personen finns det ju en större osäkerhet jämfört med att överta rörelsen och följaktligen är köparen då bara beredd att betala ett lägre pris. När köparen övertar ett bolag, riskerar han alltid att överta förpliktelser som inte är kända i överlåtelseögonblicket. Inte alla osäkerheter kan lösas garantivägen. Värdet av säljarens garanti beror självklart av vem som är säljare. Ett alternativ om man är överens om att överlåtelse ska ske är att man säljer/köper del av företaget och dessutom avtalar om sälj- resp. köpoptioner.

Värderingsmetoder som tillämpats i Sverige

Den vanligaste metoden att värdera va-verk i Sverige har varit att använda sig av det bokförda värdet. Detta har skett i de transaktioner när kommunen fört över va-förvaltningen till kommunalt bolag eller när man slagit ihop två kommunala va-rörelser. Det är egentligen bara när de två energi-aktörerna (Fortum respektive Sydkraft) varit inblandade som man i viss utsträckning använt sig av DCF-metoden. Ett intressant undantag är Borlänge.

Borlänge

Hösten 1997 såldes va-verksamheten i Borlänge kommun till AB Borlänge Energi (BE), ett företag som skötte el-, fjärrvärme-, och avfalls-verksamheterna. Redan innan hade BE skött faktureringen av va-avgifterna åt kommunen och man bedömde att det fanns möjlighet att effektivisera hela verksamheten genom ett överförande. Idag finns det exempelvis ett beställare-utförarekoncept där avdelningen Teknisk Service sköter all det ledningsbundna underhållet.

Va-verksamheten köptes för SEK 199,6 miljoner betydligt högre än det bokförda värdet på SEK 125 miljoner. En värdering visade dock att det egentliga försäljningspriset borde ha legat kring SEK 400 miljoner. Den värderingen utgick ifrån nyanskaffningsvärdena och kompenserade för åldern på anläggningarna. (Skattemyndigheten hävdade att BE betalat ett överpris då man inte köpte till det bokförda värdet och krävde skatt på mellanskillnaden. BE fick dock rätt och domen fastslogs i regeringsrätten. Köpeskillingen skall ses mot det egentliga värdet, d.v.s. marknadsvärdet och inte mot kommunens bokförda värde). Avskrivningstiden för köpeskillingen på SEK 199,6 miljoner bestämdes till 16 år mot bakgrund av att den normala avskrivningstiden på 33 år avser helt nya ledningar.

Karlskoga/Fortum

När Fortum köpte 49 % av Karlskoga Energi & Miljö för några år sedan bedömde man de olika delarna av bolaget. Beroende på respektive verksamhets karaktär användes olika värderingsprinciper. Vad beträffar miljöbolaget (där va-verksamheten ingår) bedömde man den årliga intjäningsförmågan och satte upp en viss maximal avbetalningstid. Detta värde jämförde man med andra parametrar som exempelvis bokfört värde och diskuterade fram ett lämpligt värde med kommunen.

Mora

I samband med att va-verksamheten bolagiserades använde man sig av det bokförda värdet.

Norrköping

I början på 90-talet tog dåvarande Norrköping Kraft AB (ett kommunalägt produktionsbolag) över fjärrvärme- och eldistributions-verksamheterna från den kommunala förvaltningen (och nästan samtidigt även det kommunala renhållningssällskapet). Det nya bolaget fick namnet Norrköping Energi AB. Under 1997 bildades Norrköping Miljö och Energi AB (NME) som tog hand om de tekniska verksamheterna Norrköpings Kommunala Renhållnings AB med avfallshantering, Norrköpings Stadsentreprenad med entreprenadverksamheterna (mark/gata/park/fastighet) samt även Norrköping Vatten med vatten och avloppsverksamhet. Såväl bolaget som förvaltningarna hade sina respektive kommunala styrelser. Va-verksamheten värderades till det bokförda värdet.

1999 sålde kommunen 49 % av NME till Sydkraft AB och i avtalet hade kommunen även en option att sälja de övriga 51 procenten. Sydkraft bestämde värdet på hela NME genom kassaflödesberäkning (DCF). Värdet av va-verksamheten blir lågt p.g.a. va-lagens 24 §. Kommunen arbetar i sin bedömning med det bokförda värdet.

Från och med år 2001 är NME helägt av Sydkraft. Idag har verksamheten i NME delats upp i fyra olika bolag. Va-verksamheten och elnätverksamheten har förts till Sydkraft ÖstNät AB.

Kommunen har tillsatt en tillsynsman som bevakar ekonomin och anläggningarna i enlighet med va-lagen och andra tillämpliga lagar och förordningar. Sydkraft redovisar de ekonomiska resultaten av va-verksamheten till tillsynsmannen.

Uppsala

På slutet av 80-talet utvärderade va-verket möjligheten att genomföra en sale/lease-back operation av anläggningarna. Vid värderingen bedömde man nyanskaffningsvärdet av anläggningarna. Från detta värde drog man bort en andel baserat på anläggningens ålder och bedömda livslängd. Förutom det ungefärliga värde man beräknat uppskattades också behovet av reinvesteringar. Dessutom bedömde man skattekonsekvenserna för gatukontoret.

Stockholm-Huddinge

I samband med att va-rörelserna slogs ihop använde man sig av det bokförda värdet.

Värderingsmetoder som tillämpas internationellt

Den värderingsmetod som idag dominerar internationellt är kassaflödesanalysen (DCF). Beroende på speciella förutsättningar i det enskilda landet och den specifika värderingsituationen sker anpassningar av den grundläggande metoden. Jag har valt att kort beskriva erfarenheter från England, Tyskland och Nederländerna.

England

Ofwat har ju huvudsakligen i uppgift att agera så

- att va-bolagen har möjlighet att finansiera sin verksamhet på ett tillfredställande sätt (framförallt genom att åstadkomma rimlig avkastning på kapitalet) samt
- att skydda kundernas intressen.

De politiska aspekterna bl.a. vem eller vilka som vunnit på den engelska privatiseringen av va-förvaltningarna är rikligt omdebatterade och tas bl.a. upp i Gustafssons skrift "Vägen till privatisering – vattenförvaltning i England och Wales". Dessutom gör han en ingående redovisning av den engelska va-industrins utveckling.

I början på 90-talet bedömde Ofwat att va-konsumtionen skulle ha en liten eller ingen tillväxt och eftersom den tekniska utvecklingen i branschen var långsam och eftersom det fanns ett behov i branschen att genomföra stora miljöinvesteringar var uppfattningen den att verksamheten bara kunde finansieras genom högre priser snarare än större volymer. Om man samtidigt ville säkerställa att investeringar verkställdes var man tvungen att ge möjlighet till de som lånade ut pengar till va-bolagen att få en marknadsmässig avkastning. Resultatet av detta skulle bli prisökningar över inflationen om man inte kraftigt effektiviserade verksamheterna.

Under perioden från 95/96 till 99/00 ökade den totala faktureringen, mätt i 99/00's prisnivåer, för hela va-sektorn från £ 6705 milj. till £7014 milj. Med andra ord en ökning på ca 5 % i reella termer. Enbart vattenverksamheten ökade med knappt 1 % och avloppsverksamheten med knappt 9 %.

De totala investeringarna har under femårsperioden varit £ 8153 milj. för vatten och £ 9401 milj. för avlopp. De årliga beloppen har på sistone legat kring £ 3700 milj. och m.a.o. ca 55 % av faktureringen.

Värderingar av va-företag i England har som utgångspunkt RAB. Detta nyckeltal som ofta används i England står för Regulatory Asset Base. Det kallas också för Average Capital Value. Det är ett korrigerat bokfört värde (adjusted book value) av tillgångarna. Det beräknas med utgångspunkt i den värdering som gjordes i samband med privatiseringen. Därefter har man justerat värdet med inflationen, avskrivningarna och investeringarna.

I år köpte RWE (det tyska energikonglomeratet) Thames Water Utilities. Man betalade 120 % av RAB. Även de två andra utländska köpen av va-bolag, Enron/Wessex Water och Union Fenosa/Cambridge Water, har legat på samma storleksordning ca 125 %.

Marknadens värdering av de börsnoterade va-bolagen ligger idag närmare RAB och även lite under.

År 99/00 var det totala värdet på RAB £ 27248 milj. och den genomsnittliga avkastningen på den kapitalbasen var 9,3 %. Utdelningen och de utbetalda räntorna, alltså det som kom investerarna och långivarna direkt till godo, låg samma år på £ 1925 eller 7,1 %. Av de 26 studerade företagen hade fyra under 5 % och två över 10 %.

Tyskland

I Tyskland är det praxis att använda sig av DCF-metoden och för att bestämma ett rättvist förvärvsvärde analyserar man liknande affärer. Vid fusioner brukar utgångspunkten vara en utvärdering av respektive företags eget kapital. För att skydda hushållskunderna finns en speciell "skiljenämnds-kommitté" men även kartellmyndigheten bevakar prissättningen. Det finns ingen speciell tillsynsmyndighet som exempelvis Ofwat i England.

Några av de senaste va-förvärven i Tyskland är Ruhrgas/RWE's köp av Duisburg (energi och vatten), Vivendi's köp av MIDEWA (va) och RWE/Allianz/Vivendi's köp av Berlin (va).

För några år sedan deltog författaren i en värdering av en va-verksamhet i Tyskland. Ett kommunalt energibolag eller rättare sagt en "multi-utility" skulle säljas. De potentiella köparna var alla energibolag som hade olika drivkrafter att investera i det kommunala bolaget.

Några av de utländska aktörerna såg det som en möjlighet att ta sig in i landet och de andra som redan fanns i Tyskland bedömde att det fanns synergier med deras existerande verksamheter.

Året innan hade va-divisionen i det kommunala bolaget sålt ca 20 miljoner m³, omsatt ca DEM 59 miljoner och haft en vinst på knappt DEM 4 miljoner. Man levererade till ca 330 000 invånare på en yta av 399 km². Man ägde 945 km rörledning. Det fanns drygt 46 000 anslutningar och 70 000 mätare. Vattenförsörjningen drevs av 12 pumpstationer. Kunderna bestod av hushållskunder med cirka 90 % högre priser än specialkunderna: större industriföretag, återförsäljare etc.

Säljaren hade för de sex företag som kvalificerat sig förberett ett gediget material med ingående information. Dessutom genomfördes en "due-diligence" med tillgång till ett datarum, platsbesök och möjlighet att få skriftliga frågor besvarade.

Med säkerhet använde sig flertalet och kanske rent av alla de potentiella köparna sig utav DCF-metoden. Ett av företagen fick som beräkningsresultat ett värde på va-divisionen (inkrånmet) som motsvarade ungefär DEM 150 miljoner.

Nederländerna

”Grootste drinkwaterbedrijf in Nederland gaat het drinkwater voor cirka 4 miljoen inwoners verzorgen”.

Tidningsrubriken är färsk och om jag förstått den rätt talar den om att det största dricksvattenföretaget, resultatet av den mest aktuella fusionen i vattensektorn, kommer att leverera vatten till fyra miljoner invånare.

Den strukturrationalisering som pågår i Nederländerna är ur många aspekter mycket intressant att följa. Det finns inte utrymme för en fördjupning inom ramen för detta förprojekt men det är en strukturomvandling som för va-branschen är värd att följa.

1950 fanns ca 215 st va-bolag. Idag finns ca 20 offentliga vattenbolag och ca 50 organisationer som har ansvar för avloppshanteringen i sina respektive områden. Man bedömer att denna trend kommer att fortsätta och att inom några år vara nere i ca. 6–8 bolag.

Det mest aktuella fallet av en sammanslagning, som beskrevs i tidningsrubriken, är de tre kommunal/provins- ägda vattenbolagen N.V Waterbedrijf Gelderland, N.V. Nuon och Waterleiding Maatschappij Overijssel N.V. Tillsammans får de ca 1,5 miljoner anslutningar och en årlig dricksvattenproduktion på ca 265 miljoner m³. Detta lokala/regionala initiativ är taget för att effektivisera verksamheterna. Genom fusionen räknar man med att åstadkomma kostnadsbesparingar på 10 %. Nuon är ett kommunalt ägt ”multi-utility” med el- och gasverksamhet och vattenverksamheten bedrivs i ett separat bolag.

Planerna kring fusionen är nu godkända och nästa steg blir att värdera verksamheterna så att de olika kommunerna får rätt ägarandelar i det nya bolaget. Tidigare i Nederländerna har man använt sig av cash-flow analyser och värderingsresultaten har blivit nyckeltal på 10–15 gånger årsvinsten.

I Nederländerna måste vattenbolagen vara offentligt ägda. Däremot får de vara vinstgivande. Det anses att man uppnår en viss kontroll av kostnads- och prisnivåer genom att arbeta med ”bench-marking”.

Utveckling av metoder för värdering av svenska va-verk

När va-verk som drivs i förvaltningsform står inför organisatoriska förändringar kommer frågan om värdering upp på dagordningen förr eller senare. Genomgången ovan visar att det finns frågeställningar som är viktiga att ta ställning till för att få en så riktig värdering som möjligt.

Vem äger va-verksamheten? Är det va-kollektivet eller kommunen? Ofta anförs det att det är va-kollektivet genom sina inbetalningar som är ägaren. Det finns stöd för detta i va-lagen. Men praxis är tvetydig. Om det vore rättvist och logiskt skulle va-kollektivet bestå av fastigheterna. Men i olika sammanhang exempelvis återbetalning av överuttag har detta skett till fysiska personer som inte längre bor i den fastighet det gäller. Likaså är det den person som fått räkningen som är betalningsskyldig även om han därefter flyttat från fastigheten.

Va-kollektivet är dynamiskt – det sker hela tiden förändringar – och eftersom avgiftsuttag ej matchar de nödvändiga kostnaderna vid olika tidpunkter och eftersom både kommun och stat under anläggningarnas livslängd kan ha bidragit för att täcka kostnader uppnår man inte det rättvisa skydd av abonnenterna som är avsikten. Idag finansieras nästan hela landets va-kostnader via avgifterna. Även om så många som cirka 90 kommuner i varierande omfattning skattefinansierar sin va-verksamhet så är det en liten del av den totala kostnadsmassan.

Det enda rätta vore att slå fast att kommunen äger va-verksamheten. Annars finns det risk att kommunen blir förloraren utan att abonnenten nödvändigtvis blir en vinnare.

Vad är då nödvändiga kostnader? Det har ju antytts att utdelning på investerat kapital skall få samma "avkastning" som räntebetalningar på lån. Är alltså utdelningar nödvändiga kostnader? För att få ett lån måste man kanske betala en "riskpremie". Är det en nödvändig kostnad? Hur skall man uppnå en drivkraft att effektivisera verksamheten med nuvarande system. Om två va-bolag går ihop hur skall man fånga upp skillnader mellan välskötta och mindre välskötta va-verk? Är kostnader p.g.a. ineffektivitet nödvändiga? I praktiken?

Det upplevs av många som att principen med nödvändiga kostnader på det sätt den tillämpas inte gynnar en sund utveckling av va-branschen i dagens Sverige.

För att möta morgondagens och kanske rentav redan dagens utmaningar bör nog de flesta va-verken på sikt inrymmas i större enheter. Vilken av två huvudalternativ skall kommunen välja? Diversifiering eller fokusering? Antingen bygger man upp en bred verksamhet med flera av de tekniska försörjningssystemen inom samma bolag. Eller så för man samman flera va-verksamheter i ett bolag? Svaret får man från en analys av det specifika fallet. Det finns ju alternativ - exempelvis att ta tillvara på synergier mellan va och avfall eller va och elnätsverksamhet. Det är viktigt att skapa en kritisk

massa. Det kräver en viss storlek. Men i praktiken bestämmer hanterbarheten en övre gräns.

Faran med diversifieringsalternativet är att man inte uppnår de kostnadssynergier som vid en snabb analys förefaller att finnas. Faran med en regionalisering (fokusering kring va) är att man i mindre kommuner rycker undan möjligheten att driva exempelvis gatu- och parkdriften integrerat med va-driften.

För att få svar på dessa frågor vore det intressant att i praktiken genomföra en värdering av det ena eller båda dessa huvudalternativ. En sådan värdering borde kanske för ett va-verksamheter av olika storlek bl.a.

- jämföra bokfört värde med marknadsvärdet och med en kassaflödesanalys
- fastställa vad effekterna blir för kommunen respektive abonnenterna
- klarlägga vilket utrymme som va-lagen i praktiken ger att debitera olika avskrivningar av värden över de bokförda
- beräkna hur olika investeringsbehov samt olika parametrar som kalkylräntor, befolkningsutveckling påverkar värderingen

Resultaten av dessa beräkningar och hänsynstagande skulle mynna ut i något som skulle kunna kallas en generell va-värderingsmodell.

Representanter för Malmö va-verk har indikerat ett intresse av att delta i detta arbete.

Bilaga 1: Genomförande av företagsvärdering. Kort checklista.

Företagsvärderingen är en del av förvärvs/försäljningsstrategin och förhandlingsupplägget.

- Absoluta sanningar finns inte. Ödmjukhet och sunt förnuft rekommenderas.
- Varför värderar man rörelsen/företaget? Vad är avsikten med förvärvet?
- Beskrivning av företaget som skall värderas och tänkbara scenarier.
- Val av värderingsmetod/metoder.
- Framtidsbedömningen inklusive kalkylräntan.
- Är det redovisade resultatet det verkliga? Extraordinära poster, avskrivningar, resultattrender, pensionskostnader, forskning & utveckling.
- Finns separata verksamhetsgrenar? Finns från rörelsen avskiljbara tillgångar som bör värderas separat?
- Marknadsförändringar p.g.a. lagstiftning?
- Branschprognoser och företags prognoser. Historisk träffsäkerhet?
- Känslighetsanalyser. Datorer är ett utmärkt hjälpmedel men resultaten blir inte bättre än kvaliteten på de inmatade siffrorna.
- Anställdas utvecklingspotential.
- Företagets miljö- och kvalitetskompetens
- Företagets varumärke, image.
- Hantering av osäkerheten. Kalkylräntan, belys värderingen genom att använda olika metoder och olika variabler på nyckeldata, garantier i avtal, riskdelning (rörlig köpeskillning).

Bilaga 2: Några få exempel på punkter i en checklista vid köp/försäljning av aktiebolag.

1. Dokumentation om bolaget
 - Aktiebrev, aktiebok, bolagsordning, myndighetstillstånd, årsredovisningar, budget, prognoser etc.
 - Lån, pensionsskulder, skatteskulder, semesterlöner, pantbrev, lämnade säkerheter, kreditupplysning etc.
 - Hyreskontrakt, leasingkontrakt, fakturakrediter, inventarieförteckning, lagerinventering etc.
 - Leverantörs- och kundavtal etc.
 - Anställningsavtal, andra överenskommelser med anställda, kollektivavtal etc.
2. Garantier av säljaren, reviderade årsredovisningar, korrekt värdering av tillgångar, försäkringar, tillstånd etc.
3. Bolagsstämma för att utse ny styrelse & revisor, styrelsesammanträde, anmälningsplikt, villkorad överlåtelse etc.
4. Betalningsvillkor och tillträde.
5. Utländsk köpare, ev. tillstånd, riksbank etc.

Bilaga 3: Lite om lagstiftningen, § 24 och självkostnaden

Lagstiftningen är åldersstigen och som Qviström sa på Malmömötet "Det förefaller exempelvis inte som om lagstiftaren på den tiden riktigt på allvar tänkte sig att va-verksamheter skulle kunna överlåtas. Möjligen räknade man med att allmänförklarade va-anläggningar kunde byta ägare men knappast att kommunerna skulle sälja ut sina va-verk."

En frågeställning som nog bättre bör belysas när bolagisering av va-verksamheter pågår och även börjat privatiseras är innebörden av va-lagens 24§:

"Avgifter som huvudman för allmän va-anläggning tager ut får ej överskrida vad som behövs för att täcka nödvändiga kostnader för anläggningen".

Avsikten med paragrafen är väl att skydda brukaren från en monopolist samt att undvika att kommunen tar ut skatter via va-avgifter. Ibland har man talat om att det finns en större allmännytta med va jämfört med el och gas och att brukaren har färre alternativ än en energikund. Det är viktigt att skydda konsumenterna men faran är att paragrafen får en hämmande inverkan på va-verkens långsiktiga möjligheter att utvecklas. En kostnadspost som anses som nödvändig är räntekostnader (riskfri placering) på lån. Den del av marknadsräntan som utgör en riskpremie bör ju också vara nödvändig. Det finns en risk att driva va-verksamhet. Risken är inte i praktiken i dag att abonnenterna köper från annan leverantör utan att kundunderlag försvinner.

Diskussionen nedan fördes inför va-lagens tillkomst, alltså för snart 40 år sedan, långt innan el- och gasmarknaderna av(om)reglerades, innan Sverige var en del av EU, när anläggningstillgångar värderades högre än immateriella tillgångar och vid en tidpunkt när allt annat än en kommunal va-verksamhet betraktades som otänkbart samt att man fortfarande ansåg att infrastruktur-investeringar bäst sköttes av det offentliga p.g.a. de stora kapitalbehoven:

Utredningen fann för sin del, att en mera strikt självkostnadsregel än den allmänna kommunala i princip borde gälla för va-verks taxesättning.

"...avgift skulle tas ut bara för att täcka nödvändiga kostnader. Innebörden härav ansågs vara, att alla kostnader som har ett normalt samband med en affärsmässig drift skulle godtas såsom nödvändiga kostnader. Dit skulle således räknas bl. a. vad som används för att anskaffa, vidmakthålla och förnya för driften erforderliga anläggningstillgångar. I fråga om avskrivning, ränteberäkning och avsättning till framtida investering borde huvudmannen kunna handla inom ramen för vad som är vedertaget i fråga om affärsverksamhet av liknande slag."

Med anledning av va-utredningens och remissinstansernas uttalande rörande självkostnadsbegreppets innebörd gjorde departementschefen följande uttalande (prop. 1970:118 s. 104):

"för den allmänna kommunala verksamheten gäller en självkostnadsprincip som innebär att man så långt det är beräkningsmässigt och redovisningstekniskt möjligt skall eftersträva en för brukarna rättvis avgiftssättning, som inte ger utrymme för vinst....Utredningen har emellertid, genom uttalanden rörande bl.a. internräntedebitering, velat ange att en mera preciserad och affärsmässigt betonad självkostnadsregel än den allmänna kommunala bör gälla för va-verks taxesättning. För egen del ställer jag mig tveksam om det är lämpligt att binda

sig för en sådan affärsmässig självkostnadsregel när det gäller va-verk. Hänsyn måste enligt min mening tas till att dessa i hög grad tillgodoser allmännyttiga intressen. Brukarkollektivets omfattning och sammansättning kan vidare förändras avsevärt från tid till annan. Inte minst viktigt är att verksamheten i stor utsträckning finansieras med skattemedel. Otvivelaktigt är det fördelaktigt att anknyta till en ordning som kommunerna har ingående erfarenhet av. Kommunernas möjligheter och förmåga att hantera de många komponenterna i en självkostnadsberäkning så att avgiftsuttagen fyller rimliga krav på skälighet och rättvisa behöver inte betvivlas. Med hänsyn till det anförda saknas anledning att ange bestämda lösningar av olika detaljer i beräkningssätt eller redovisningsmetoder. Inte heller är det nödvändigt att i lagtexten eller motiven närmare precisera självkostnadsregelns innebörd.”

Självkostnadsprincipen (8kap. 3b§ kommunallagen) innebär att kommuner och landsting inte får ta ut högre avgifter än som svarar mot kostnaderna för de tjänster eller nyttigheter som kommunen eller landstinget tillhandahåller (självkostnaden).

Ett kvarts sekel senare skriver Dalman att självkostnadsprincipen inte innebär något absolut förbud mot vinst. Den anses i stället tillåta en vinst av verksamheten inom ramen för skälig förräntning av investerat kapital. Självkostnadsprincipen gäller vidare inte all kommunal verksamhet... I 5 § lagen (1994:618) om handel med el har undantag gjorts från självkostnadsprincipen för företag som driver handel med el eller som distribuerar naturgas eller fjärrvärme. Företag som driver nätverksamhet omfattas även utan uttryckligt undantag sannolikt inte av självkostnads-principen, eftersom dessa företags verksamhet består i upplåtelse av fast eller lös egendom.

Om man bedömer de affärsmässiga aspekterna och allmännyttan så är steget inte långt från en elnätsverksamhet till en va-verksamhet.

Qviström talade vidare på Malmömötet om självkostnadsprincipens betydelse för företagsöverlåtelse på va-området.

”Hur skall exempelvis en realisationsvinst vid försäljningen behandlas? Om en kommun säljer sitt va-verk till en privat intressent som tar över verksamheten och driver den vidare med samma abonnenter, skall då en eventuell vinst på försäljningen tillgodoföras abonnenterna på något sätt eller kan kommunen fritt disponera över vinstmedlen? Frågan har ännu inte prövats av Va-nämnden. Sker försäljningen genom en överlåtelse av aktierna i ett allmänförklarat bolag, förefaller det rimligt att kommunen får disponera fritt över vinsten. Förvärvaren får ju ingen annan ställning än vad den tidigare ägaren haft. Han kan därför inte kompensera sig för det pris han har betalat för aktierna genom att höja va-avgifterna. Avser överlåtelsen däremot endast den fysiska va-anläggningen, kan bedömningen bli en annan. Va-nämnden har 1994 uttalat sig...torde många gånger vara att betrakta som ett realiserat överuttag av va-avgifter...vara återbetalningspliktigt...inte behöva betala samma anläggning mer än en gång.

Och vilka möjligheter har förvärvaren att få avkastning från verksamheten och tjäna in köpesumman? Kan han räkna med skälig avkastning eller något annat? ...va-lagens klara utgångspunkt är att huvudmannen skall driva verksamheten och göra de på sikt erforderliga investeringarna i denna utan krav på vinst eller

annan ersättning än sådan som svarar mot de nödvändiga självkostnaderna. Någon utdelning av vinstmedel i vanlig mening torde därför inte komma ifråga. I den efterföljande diskussionen klargjordes att det vore rimligt att på samma sätt som räntebärande skulder medför en kostnad som betalas till långivaren exempelvis kommunen är avkastning, på samma procentuella nivå, på aktiekapitalet också en finansieringskostnad som är nödvändig.”

I Paulssons kommentarer till den nya kommunallagen tas Trumslagarmålet (NJA 1988 s 457) upp som det viktigaste rättsfallet för behandling av innebörden av självkostnadsprincipen: ”En förening yrkade återkrav på de delar av kapitalkostnader som bestod av meravskrivning – och för viss tid – merränta i den omfattning dessa poster gett överskott enligt respektive bokslut. Kommunen ansågs ha tagit ut för höga avgifter...Högsta domstolen ansåg att återbetalningsskyldighet uppkom i fall av här aktuell art, om inte särskilda omständigheter talade för annan bedömning. En sådan bedömning skulle kunna vara om huvudmannen sörjt för eller ämnade sörja för att vad som uttagits för mycket kom avgiftskollektivet till godo. Detta får tolkas så att huvudmannen under dessa förutsättningar kan undgå individuell återbetalningsskyldighet.”

Litteraturlista

OFWAT; Financial performance and expenditure of the water companies in England and Wales, 2000

Gustafsson; Vägen till privatisering – vattenförvaltning i England och Wales, 2000

Tagesson; Avgifter och kostnader inom kommunal VA-verksamhet, 1999.

Ernst&Young; Styrelsearbetet, 1999

Lindquist; Losman; 1991 års kommunallag i dess lydelse den 1 januari 1998, 1998.

Öhrlings Coopers & Lybrand; God styrelsesed – utveckling och problem, 1998.

Yard; Beräkningar av kapitalkostnader, 1997

Dalman; Kommunallagen, sekretesslagen och de kommunala företagen, 1995.

Ljung; Kommunal elverksamhet på en reformerad marknad, 1994.

Bovin; Qviström; VA-lagstiftningen. En kommentar, 1993.

Paulsson; Den nya kommunallagen – kommentarer och praxis, 1992.

Losman, Löfving; Kommunala driftsformer, 1992.

Hägg; Företagsvärdering, 1991

OFWAT; Cost of Capital, 1991

Löfgren; Företagsvärdering, 1991

Hagstedt; Köp och försäljning av företag, 1979



Box 47607 117 94 Stockholm

Tfn 08-506 002 00

Fax 08-506 002 10

E-post svensktvatten@svensktvatten.se

www.svensktvatten.se