
Sameining SORPU og Kölku

Greinargerð desember 2018

Capacent_

DRÖG til umræðu

Ármúli 13
108 Reykjavík

+354 540 1000
capacent@capacent.is

www.capacent.is

Efnisyfirlit

1.	Staðan	3
1.1.	Niðurstöður um eignaskiptingu og aðferðafræði við uppfærslu	3
1.1.1.	Uppfært verðmat.....	3
1.2.	Gangur mála.....	3
1.3.	Forsaga viðræðna um sameiningu.....	4
1.3.2.	Af hverju fóru Kalka og SORPA að ræða mögulega sameiningu?.....	4
1.4.	Ábati af sameiningu félaganna	4
1.4.3.	Ábati allra	5
1.4.4.	Ábati SORPU.....	5
1.4.5.	Ábati Kólku.....	5
2.	Núverandi starfsemi félaganna	6
2.1.	SORPA.....	6
2.2.	Kalka.....	6
3.	Sameinað félag.....	7
3.1.	Tilgangur og markmið	7
3.2.	Framtíðarsýn.....	7
3.3.	Rekstrarform	7
3.3.1.	Við sameiningu	7
3.4.	Eignarhald	8
3.4.2.	Við sameiningu	8
3.4.3.	Uppgjör og leiðréttingarferli.....	8
3.5.	Stjórn.....	8
3.5.4.	Við sameiningu	8
3.6.	Fjárfestingar og fjármögnun.....	9
3.7.	Gjaldtaka.....	9
3.7.5.	Við sameiningu	9
3.7.6.	Endurvinnslustöðvar.....	10
Viðauki	11	
Ávöxtunarkrafa.....	11	

1. Staðan

Um nokkurt skeið hafa SORPA bs. og Kalka sorpeyðingarstöð sf. (áður Sorpeyðingarstöð Suðurnesja sf.) átt í viðræðum um mögulega sameiningu félaganna.

Árið 2016 var Capacent ráðið að verkefninu til að vinna verðmat og kanna hvort grundvöllur væri fyrir frekari viðræðum milli aðila um sameiningu félaganna.

Meðfylgjandi samantekt er unnin af ráðgjöfum Capacent í nánú samstarfi við framkvæmdastjóra félaganna og formenn stjórnna þeirra. Áhersla hefur verið lögð á að greina vel og skilmerkilega frá gangi sameiningaviðræðnanna, m.a. í fundargerðum stjórnar Kólku sem eru aðgengilegar á heimasíðunni www.kalka.is og á fundum stjórnar SORPU bs.

1.1. Niðurstöður um eignaskiptingu og aðferðafræði við uppfærslu

Capacent vann verðmat á félögunum þar sem niðurstaðan var að virði eigin fjár hvors félags samsvaraði því að í sameinuðu félagi myndi eignarhluti félaganna skiptast þannig að eigendur SORPU myndu eignast 90% í félaginu og eigendur Kólku 10%.

Verðmatið var unnið með því að núvirða áætlað fjárfæði hvors félags. Við gerð áætlunar fyrir hvort félag var miðað við að tekjur breyttust í takt við áætlaða breytingu á einkaneyslu milli ára og áætlaða íbúðafjölgun. Miðað var við spár Hagstofunnar, þ.e. þjóðhagsspá og mannfjöldaspá.

Í sameiginlegu félagi SORPU og Kólku var gert ráð fyrir að rekstrarkostnaður félaganna muni vera í sömu hlutföllum af tekjum og spá ársins 2016 gaf tilefni til að undanskildum stjórnenda- og skrifstofukostnaði sem gert er ráð fyrir að muni lækka.

Fjárfestingar voru áætlaðar í samræmi við áætlanir félaganna og ekki er gert ráð fyrir breyttri fjárfestingarstefnu við sameiningu.

Niðurstaða verðmatsins var að á grunni rekstrarvirðis væru eignarhlutföll SORPU/Kólku um 81/19, en að teknu tilliti til skulda og sjóðstöðu væru eignarhlutföll (eigið fé) nær 90/10, en það hlutfall endurspeglar einnig hlutfallslega skiptingu íbúa á starfssvæðum félaganna.

1.1.1. Uppfært verðmat

Í verðmati Capacent sem gert var árið 2016, var notast við ársreikninga frá árunum 2013 til 2015, spá um árið 2016 og áætlanir fyrir árin 2017-2020. Þar sem ársreikningar fyrir árin 2016 og 2017 liggja nú fyrir hefur verðmatið verið uppfært og byggir það á EV/EBITDA.

EV/EBITDA

EBITDA segir til um það hver afgangur félagsins er áður en kemur til greiðslu afborgana, vaxta og fjárfestinga.

Tekið er mið af EBITDA félaganna fyrir árin 2017 (líðið ár), 2018 (spá fyrir líðandi ár) og 2019 (áætlun fyrir framtíð).

Gert er ráð fyrir sömu EBITDA til framtíðar. Fengin EBITDA er núvirt með ávöxtunarkröfu, við hana er bætt sjóðstaða hvers félags og dregnar eru frá skuldir við banka og lífeyrisskuldbindingar. Þannig fæst heildarvirði félaganna (EV - Enterprise Value).

SORPA	2017	2018	2019
EBITDA	573	635	656
Skuldir	427	360	2.128
Sjóður	910	714	0
EV	13.258	14.529	12.501
EV af heild	92%	91%	90%
Íbúar		90%	

KALKA	2017	2018	2019
EBITDA	97	110	107
Skuldir	718	696	673
Sjóður	2	7	45
EV	1.125	1.386	1.392
EV af heild	8%	9%	10%
Íbúar		10%	

Eins og sést í töflunni hér að ofan liggur hlutur SORPU því á bilinu 90-92% og Kólku á bilinu 8-10%.

Bókfært virði eigin fjár

Niðurstaða EV/EBITDA er borin saman við bókfært virði eigin fjár hvors félags og er niðurstaðan skv. bókfærðu virði að hlutföllin séu SORPA 90% og Kalka 10% ef horft er til niðurstöðunnar í lok 2017, en 92% og 8% ef horft er til áætlaðrar niðurstöðu ársins 2018.

Félag	2017	Hlutföll	2018	Hlutföll
SORPA	2.621	90%	3.422	92%
KALKA	275	10%	285	8%
Samtals	2.896	100%	3.708	100%

1.2. Gangur mála

Unnið hefur verið verðmat á hvoru félagi fyrir sig og sameinuðu félagi. Niðurstöður verðmatsins voru kynntar á fundum með þeim sveitarfélögum sem aðild eiga að félögunum. Haldnir voru sérstakir fundir með fulltrúum hvers sveitarfélags, þ.e. bæjarráðum og borgarráði í Reykjavík, en auk þess voru haldnar kynningar á eigendafundi með öllum sveitarstjórnunum á Suðurnesjum og fulltrúum í Samtökum sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu (SSH) ásamt framkvæmdastjóra.

Á ofangreindum fundum voru niðurstöður verðmats kynntar og gengið út frá því að sameining félaganna geti grundvallast á 90/10 skiptingu sem samsvarar til skiptingar íbúafjölda á starfssvæðunum.

Óskað var eftir afstöðu eigenda til þessarar niðurstöðu og stuðningi við að tilteknu ferli verði fylgt hvað varðar næstu skref.

Hvert sveitarfélag á Suðurnesjum sem stendur á bak við Kólku hefur fjallað um verkefnið og samþykkt fyrir sitt leyti þá hugmyndafræði sem lögð hefur verið til grundvallar sameinuðu félagi, þ.e. að eignarhlutur í sameinuðu félagi verði því sem næst 90% í eigu sveitarfélaga sem aðild eiga að SORPU og 10% í eigu sveitarfélaga sem standa að Kólku.

Sveitarfélög sem standa á bak við SORPU hafa ekki gefið jafn skýr fyrirheit um hvert skuli stefnt.

Vilji er fyrir því hjá stjórnnum SORPU og Kólku að vinna áfram að sameiningu félaganna. Eftirfarandi viljayfirlýsingu hafa báðar stjórnir samþykkt:

Kröfur er varða meðferð úrgangs verða sífellt flóknari og strangari. Því er mikilvægt að stöðugt sé leitað hagkvæmra og umhverfisvænna leiða við meðhöndlun úrgangs.

Úrgangur er málefni allra og því nauðsynlegt að aðilar sem sinna úrgangsmálum á vegum sveitarfélaganna og sinna þar með lagaskyldu, sameinist um lausnir eins og kostur er.

Þannig verði hámarks hagkvæmni náð um leið og sem minnst umhverfisleg áhrif úrgangsmeðhöndlunar verða betur tryggð. Stjórnir SORPU bs. og Sorpeyðingarstöðvar Suðurnesja sf., lýsa þess vegna yfir ríkum vilja til að vinna enn frekar að sameiningarmálum þessara félaga með hagsmuni heildarinnar að leiðarljósi.

Lóð samþykkt

Kalka sorpeyðingarstöð sf. sótti um að fá lóðina Berghólbraut 6 í Helgúvik undir sorpbrennslustöð. Lóðarumsóknin var samþykkt á fundi umhverfis- og skipulagsráðs Reykjanesbæjar þann 26. október 2018. Að auki hefur fundargerðin verið afgreidd af bæjarstjórn Reykjanesbæjar og voru engar athugasemdir gerðar við samþykki lóðarumsóknarinnar.

1.3. Forsaga viðræðna um sameiningu

Sameiningaviðræður hófust fyrst síðla árs 2009 að frumkvæði stjórnar Kólku, en þá var fjárhagsstaða félagsins mjög erfið. Stjórn Kólku sleit viðræðum og ákveðið var að auglýsa Kólku til sölu og bærust tvö tilboð. Hvorugt tilboðið reyndist raunhæft. Árið 2012 hittust fulltrúar Kólku og SORPU aftur og möguleg sameining rædd, en þá var fjárhagsstaða Kólku þannig að eiginfjárstaðan var neikvæð sem nam 600 milljónum króna og skuldir voru um 1.300 milljónir króna. Stjórn Kólku ákvað þá að fresta frekari viðræðum vegna þessarar slæmu stöðu. Á miðju ári 2016 voru viðræður félaganna teknar upp að nýju, enda fjárhagsstaða Kólku þá orðin mun betri og önnur rekstrarmál höfðu batnað umtalsvert. Skuldir höfðu lækkað um hundruð milljóna króna og eiginfjárstaðan var orðin jákvæði sem nam 270 milljónum króna. Algjör viðsnúningur hafði orðið í rekstrinum.

Þegar viðræður hófust aftur 2016 voru íbúar höfuðborgar-svæðisins í þeim sex sveitarfélögum sem eiga SORPU um 213 þúsund og íbúar í fimm sveitarfélögum sem eiga Kólku um 23 þúsund.

Vinna Capacent vegna viðræðna félaganna hefur meðal annars byggt á þróun rekstrar og efnahags, eigna- og skuldastöðu hvors félags, áætlaðar þarfir um fjárfestingar og fleira. Niðurstöður um mögulega skiptingu eignahluta í sameinuðu félagi byggir á niðurstöðum þessarar vinnu. Gert er ráð fyrir að eignarhlutur SORPU verði um 90% og eignarhlutur Kólku um 10%.

1.3.2. Af hverju fóru Kalka og SORPA að ræða mögulega sameiningu?

Til margra ára hefur sú lagaskylda hvílt á sveitarfélögum að annast meðhöndlun úrgangs til förgunar og/eða endurvinnslu. Bætt umhverfisvitund og skilningur á nauðsyn þess að hafa þennan málaflokk í sem bestu lagi, hefur haft í för með sér mjög auknar kröfur. Með auknum og flóknari kröfum sem stjórnvöld setja hefur kostnaður aukist umtalsvert. Þessi þróun hefur leitt af sér aukið samstarf sorpsamlaga og þannig hafa stjórnendur áttað sig betur á því að enn meiri hagræðing gæti verið fólgin í sameiningu fyrirtækjanna. Framvinda mála gæti mögulega verið á þá leið að mun meiri áhersla verði lögð á endurvinnslu úrgangsefna, metangas verði framleitt í auknu mæli úr lífrænum úrgangi, þörf fyrir aukna brennslugetu fer vaxandi og og þarf að leysa innan stutts tíma og tryggja þarf svæði til lengri framtíðar fyrir urðun þeirra efna sem alls ekki er mögulegt að vinna úr með öðrum hætti.

Sveitarfélög munu áfram þurfa að axla þá ábyrgð að móttaka og ráðstafa mest öllum úrgangi sem til verður. Gert er ráð fyrir að magn úrgangs muni aukast talsvert á næstu árum eins og þróunin hefur verið síðustu misseri og ár. Hagkvæmissjónarmið hafa ráðið för í úrgangsmálum og markmið allra hafa snúist um að leita bestu og hagkvæmstu leiða til úrlausna, bæði umhverfis- og fjárhagslega. Með viðræðum um sameiningu Kólku og SORPU er markmiðið að reyna að leiða í ljós hvort það geti verið besta leiðin til að ná hámarks hagkvæmni í framtíðarskipan úrgangsmeðhöndlunar fyrir Suðurnesin og höfuðborgarsvæðið og þannig verði jafnframt best tryggð öll umhverfisleg áhrif.

Löggjöf og regluverk Evrópusambandsins í úrgangsmálum, sem Íslendingar eru skuldbundnir til að fylgja, hafa verið drifkraftur í framþróun hér á landi. Kröfur er varða meðferð úrgangs verða sífellt flóknari og strangari. Því er mikilvægt að stöðugt sé leitað hagkvæmra og umhverfisvænna leiða við meðhöndlun úrgangs.

Úrgangur er málefni allra og því nauðsynlegt að aðilar sem sinna úrgangsmálum á vegum sveitarfélaganna og sinna þar með lagaskyldu, sameinist um lausnir eins og kostur er. Þannig verði hámarks hagkvæmni náð um leið og sem minnst umhverfisleg áhrif úrgangsmeðhöndlunar verða betur tryggð.

1.4. Ábati af sameiningu félaganna

Við vinnslu verðmats félaganna kom fram í viðræðum aðila að ábatinn af því að sameina félögin væri margþættur.

1.4.3. Ábati allra

Sorpeyðingarlausnir nýttar á sem hagkvæmasta máta

- Gera má ráð fyrir því að sameinað félag nýti betur möguleikana sem felast í því að hafa á einni hendi stjórn á öllum úrræðum til sorpeyðingar.
- Með því móti má bæta nýtingu úrræða til sorpeyðingar með endurvinnslu, urðun og brennslu.
- Þannig eykst hagræði í rekstri auk þess sem gera má ráð fyrir jákvæðum áhrifum á umhverfi.

Festir farsælt viðskiptasamband í sessi

- Sameining mun festa í sessi og viðhalda því góða viðskiptasambandi sem er annars vegar á milli félaganna, SORPU og Kólku, og hins vegar sambandi þeirra við félög sem sjá um úrgangsmál á Suður- og Vesturlandi.

Meiri árangur í fræðslu og imyndarmálum

- Fræðsla og þekking almennings á úrgangsmálum er nauðsynleg ef góður árangur á að nást í þeim efnunum.
- Sameinað félag getur náð betri árangri með því að senda út skýr og samræmd skilaboð.

Takast á við áskoranir í úrgangsmálum saman

- Kröfur er varða meðferð úrgangs verða sifellt flóknari og strangari.
- Nauðsynlegt að aðilar sem sinna úrgangsmálum á vegum sveitarfélaganna og sinna þar með lagaskyldu, sameinist um lausnir eins og kostur er. Þannig verði hámarks hagkvæmni náð um leið og sem minnst umhverfisleg áhrif úrgangsmeðhöndlunar verða betur tryggð.

Fjárhagslegur ávinningur

- Gera má ráð fyrir því að við sameiningu SORPU og Kólku muni einstaka kostnaðarliðir lækka og til lengri tíma muni sparast talsvert fé. Þetta eru kostnaðarliðir líkt og endurskoðun og reikningsskil, sérfræðipjónusta og stjórnunarkostnaður. Að auki er gert ráð fyrir að skuldir Kólku verði endurfjármagnaðar og við það hljótist betri vaxtakjör en skuldirnar bera nú, þar sem færa má rök fyrir því að fjármagnskostnaður SORPU sé um 2% lægri en Kólku.
- Þegar allt kemur til alls má gera ráð fyrir að sá kostnaður sem sparist geti verið allt frá 20 m.kr. til 40 m.kr. árlega. Ef við gefum okkur það að 30 m.kr. muni sparast við sameininguna og að ávöxtunarkrafa sveitarfélagana sé um 5% má gera ráð fyrir að til lengri tíma litið sparist um 600 m.kr., þ.e. núverandi framtíðarsparnaðar.

		Hagræðing				
		20 m.kr.	25 m.kr.	30 m.kr.	35 m.kr.	40 m.kr.
Ávöxtunarkrafa	7%	286 m.kr.	357 m.kr.	429 m.kr.	500 m.kr.	571 m.kr.
	6%	333 m.kr.	417 m.kr.	500 m.kr.	583 m.kr.	667 m.kr.
	5%	400 m.kr.	500 m.kr.	600 m.kr.	700 m.kr.	800 m.kr.
	4%	500 m.kr.	625 m.kr.	750 m.kr.	875 m.kr.	1.000 m.kr.
	3%	667 m.kr.	833 m.kr.	1.000 m.kr.	1.167 m.kr.	1.333 m.kr.

Frestun fjárfestinga:

- Með frestun fjárfestinga má spara talsverðar fjárhæðir.
- Sem dæmi, frestun á 5 milljarða fjárfestingu um eitt ár myndi „spara“ sveitarfélögunum um 216,5 m.kr. eða sem samsvarar um 900 kr. á íbúa.

1.4.4. Ábati SORPU

Framtíðarsvæði fyrir brennslu er tryggt

- Ljóst er að SORPA þarf að bæta sorpbrennslu við sorpeyðingargetu sína innan 1- 2 áratuga. Til að undirbúa slíka fjárfestingu þarf nokkurn undirbúning og getur staðarval haft þar áhrif.
- Með sameiningu við Kólku má fækka óvissupáttum í þeirri framtíðaruppbyggingu og auka líkur á hagkvæmri uppbyggingu. Kalka hefur nú þegar fengið samþykka lóð fyrir aðra brennslustöð á Suðurnesjunum.
- Í því tilfalli að finna þyrfti land fyrir brennslustöð á höfuðborgarsvæðinu má gera ráð fyrir að fermetraverð lóða sé nokkru hærra á höfuðborgarsvæðinu en á Suðurnesjum. Ef miðað er við að land fyrir stækkun brennsluofns sé um 3 ha og að lóðarverð sé um 5 þ.kr. lægra á Suðurnesjunum myndi fjárfesting lækka um 150 m.kr.

Frestun fjárfestingar í brennslu

- Líklegur ábati SORPU af sameiningu við Kólku er að með „hagkvæmasta vali“ á sorpi til urðunar, brennslu og endurvinnslu má hugsanlega fresta fjárfestingum þ.m.t. í sorpbrennslu.

1.4.5. Ábati Kólku

Lægri rekstrarkostnaður

- Rekstrarkostnaður Kólku mun aukast á næstu árum að óbreyttu. Brennslustöðin er að óbreyttu fullnýtt og þurfa íbúar á Suðurnesjum því að reiða sig á viðskipti við aðra.

Fjárfestingargeta meiri og uppbygging hagkvæmari

- Þrátt fyrir að fjárhagur Kólku hafi verið tryggður með aðgerðum stjórnenda á síðustu árum er óvíst um getu félagsins til frekari fjárfestinga til að mæta áætlaðri fjárfestingu á Suðurnesjum á næstu árum.
- Fjárfestingargeta sameinaðs félags er umtalsvert meiri og myndi tryggja hagkvæmari uppbyggingu sorpbrennslu til framtíðar.

Lægri fjármagnskostnaður

- Þegar fjárfest yrði í nýjum 12 þúsund tonna ofni sem kostar um 5 ma.kr. myndi sparast um 100 m.kr. þar sem færa má rök fyrir því að fjármagnskostnaður SORPU sé lægri en Kólku.

2. Núverandi starfsemi félaganna

Sorpsamlögin tvö hafa starfað með mismunandi hætti og í mörgum tilfellum þurft að reiða sig á aðstoð hvers annars.

2.1. SORPA

Megintilgangur SORPU er að taka á móti og meðhöndla úrgang í samræmi við þær skyldur sem eigendum byggðasamlagsins eru settar í lögum.

Starfsstöðvar SORPU eru margar. SORPA er með móttöku- og flokkunarstöð í Gufunesi, urðunarstað í Álfsnesi og samkvæmt áætlunum mun gas- og jarðgerðarstöð verða tekin í notkun á Álfsnesi í febrúar 2020. SORPA bs. rekur einnig 6 endurvinnslustöðvar og yfir 80 grenndarstöðvar sem staðsettar eru víðsvegar á höfuðborgarsvæðinu. Góði hirðirinn er einnig rekinn af SORPU en þar er leitast við að endurnýta hluti sem annars færur í urðun. SORPA á ekki brennslustöð og þau spilliefna sem berast til SORPU og má ekki urða eru send til Kölku til brennslu í gegnum þriðja aðila.

Tekjur SORPU ákvarðast af vegnu magni og tegund úrgangs hvort sem úrgangurinn kemur frá íbúum aðildarsveitarfélags eða öðrum. Endurvinnslustöðvarnar eru reknar skv. sérstökum þjónustusamningi og greiða sveitarfélögin mismun á eigin tekjum endurvinnslustöðvanna og rekstrarkostnaðar eftir íbúafjölda.

Rekstur SORPU hefur verið stöðugur og fjárhagsstaða traust. Árið 2017 var hagnaður félagsins um 428 m.kr. og EBITDA sem hlutfall af rekstrartekjum um 15%.

Tafla 1: Helstu stærðir úr rekstri og efnahag SORPU

REKSTUR	2013	2014	2015	2016	2017
Tekjur	2.429	2.444	2.814	3.326	3.740
Móttökugjöld	1.259	1.712	2.038	2.473	2.930
Endurvinnsla og flokkun	1.150	1.388	1.584	1.847	2.012
Annað	21	-656	-808	-994	-1.202
Framlegð (EBITDA)	245	296	543	550	573
Hagnaður	97	197	417	419	428
EFNAHAGUR	2013	2014	2015	2016	2017
Eignir	1.967	2.307	2.718	3.233	3.860
Eigið fé	1.162	1.358	1.775	2.193	2.621
Vaxtaberandi skuldir	386	485	411	337	357
Aðrar skuldbindingar	419	464	531	703	882
Fjárfestingar ársins, nettó	232	204	253	335	601
NOKKRAR KENNITÖLUR	2013	2014	2015	2016	2017
EBITDA/tekjur	10%	12%	19%	17%	15%
Veltufé frá rekstri/tekjur	10%	14%	20%	17%	16%
Skuldir/tekjur	33%	39%	34%	31%	33%
Handb. fé frá rekstri/tekjur	7%	16%	19%	12%	14%
Veltufjárhlutfall	2,0	2,6	3,2	3,0	2,2
Eiginfjárhlutfall	59%	59%	65%	68%	68%

Í töflunni hér að ofan er yfirlit yfir helstu kennitölur úr rekstri síðustu fimm ár. Þar má sjá að fjárhagur SORPU hefur verið

sterkur á tímabilinu og veltufjárhlutfall hefur verið að styrkjast vegna undirbúnings samlagsins fyrir framkvæmdir næstu ára. Skuldir í hlutfalli við tekjur hafa verið langt undir viðmiðunum Eftirlitsnefndar með fjármálum sveitarfélaga (EFS). Viðmið EFS er að skuldir í hlutfalli við tekjur séu ekki yfir 150% en hlutfalli hefur verið 31-39% á tímabilinu.

2.2. Kalka

Tilgangur Kölku sorpeyðingarstöðvar er að annast alla sorpeyðingu og sorphirðu í aðildarsveitarfélögunum og önnur verkefni sem sveitarfélögin kunna að fela félaginu.

Starfsstöðvar Kölku eru fimm, þar af er ein brennslustöð, ein móttökustöð og þrjár endurvinnslustöðvar. Einnig hefur grenndargámum verið komið fyrir í sveitarfélögunum. Undanfarin ár hefur afkastageta brennslustöðvarinnar Kölku verið fullnýtt þrátt fyrir að flokkun efna í stöðinni hafi aukist talsvert. Það er ekki hægt að brenna öll óendurvinnanleg úrgangsefni í Kölku og talsvert magn úrgangs þarf þess vegna að flytja til urðunar í SORPU.

Tekjur Kölku og greiðslur frá hverju sveitarfélagi ráðast af fjölda íbúða hvers sveitarfélags. Sveitarfélögin greiða fast gjald fyrir sorpeyðingu og sorphirðu og er rekstur endurvinnslustöðva innifalinn í því gjaldi.

Árið 2017 var hagnaður félagsins um 9 m.kr. og EBITDA sem hlutfall af rekstrartekjum um 16%.

Tafla 2: Helstu stærðir úr rekstri og efnahag Kölku

REKSTUR	2013	2014	2015	2016	2017
Tekjur	454	497	514	545	623
Sorpeyðing og -hirða	448	487	506	537	612
Endurvinnsla og flokkun	6	6	7	7	8
Annað	1	4	1	1	2
Framlegð (EBITDA)	-65	100	95	82	97
Hagnaður	177	28	-1	-5	9
EFNAHAGUR	2013	2014	2015	2016	2017
Eignir	666	1.110	1.105	1.072	1.058
Eigið fé	-240	272	271	266	275
Vaxtaberandi skuldir	725	789	770	729	718
Aðrar skuldbindingar	181	49	64	77	64
Fjárfestingar ársins, nettó	27	8	64	8	21
NOKKRAR KENNITÖLUR	2013	2014	2015	2016	2017
EBITDA/tekjur	-14%	20%	19%	15%	16%
Veltufé frá rekstri/tekjur	16%	17%	12%	9%	11%
Skuldir/tekjur	200%	169%	162%	148%	126%
Handb. fé frá rekstri/tekjur	17%	-8%	18%	11%	8%
Veltufjárhlutfall	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4
Eiginfjárhlutfall	-36%	25%	25%	25%	26%

Í töflunni hér að ofan er yfirlit yfir helstu kennitölur úr rekstri síðustu fimm ár. Þar má sjá að rekstur Kölku var erfiður allt til ársins 2014 þegar félagið fór í gegnum fjárhagslega endurskipulagningu en í kjölfarið varð mikill viðsnúningur í rekstri félagsins. Veltufjárhlutfallið er sem áður mjög lágt en stjórnendur félagsins telja samt sem áður að félagið geti staðið við skuldbindingar sínar. Skuldir í hlutfalli við tekjur hafa farið lækkandi og er undir viðmiðum EFS.

3. Sameinað félag

Mikilvægt er að eigendur gefi út eigendastefnu sem felur í sér sameiginlega framtíðarsýn, taki á hlutverki og umboði aðila máls og taki af öll tvímæli um hlutverk mismunandi hagsmunaaðila bæði í stefnumótunar- og ákvarðanatökuférlinu. Eigendur leggi þannig hinar stóru línur.

3.1. Tilgangur og markmið

Megintilgangur félagsins er að móttaka og meðhöndla úrgang í samræmi við lagaskyldur eigenda.

Félagið mun stuðla að því að á starfssvæði þess verði úrgangur meðhöndlaður á skilvirkan og umhverfisvænan hátt.

Félagið mun vinna að því að sorpeyðing á vegum þess uppfylli alþjóðlega staðla og kröfur.

Skilvirkni verði höfð að leiðarljósi við val á leiðum til meðhöndlunar úrgangs. Í því felst að hverju sinni verði litið til samfélagslegs, umhverfislegs og fjárhagslegs samanburðar við val á lausnum.

Verkefni byggðasamlagsins fela m.a. í sér eftirfarandi:

- Útvega og starfrækja urðunarstað fyrir úrgang
- Útvega og starfrækja brennslustöð fyrir úrgang
- Byggja og reka móttöku- og söfnunarstöðvar fyrir úrgang. Auk þess að flytja úrganginn frá stöðvunum til meðhöndlunar.
- Vinnslu og sölu á efnunum úr úrgangi til endurnýtingar eftir því sem hagkvæmt þykir.
- Framleiðslu og sölu á eldsneyti og orku úr úrgangi eftir því sem hagkvæmt þykir.
- Sjá um eyðingu hættulegra úrgangsefna
- Fylgjast með tæknipróun á sviði sorpeyðingar og endurvinnslu
- Þróa nýjar aðferðir til þess að vinna verðmæti úr úrgangsefnum
- Sinna kynningu á verkefnum félagsins og gildi umhverfissjónarmiða við meðhöndlun úrgangs til að tryggja heildarsamræmi í úrgangsmálum á starfssvæðinu.
- Leggja fram tillögu að svæðisáætlun um meðhöndlun úrgangs sbr. lagakröfur hverju sinni.
- Önnur verkefni sem aðildarsveitarfélögin fela félaginu sérstaklega.

3.2. Framtíðarsýn

Félagið verður í fararbroddi í umhverfismálum og fylgist með tækninýjungum á sviði förgunar og endurvinnslu úrgangs. Það þróa nýjar aðferðir til að vinna verðmæti úr

úrgangsefnum og vinnur að því að upplýsa íbúa á starfssvæði sínu um starfsemi sína og gildi umhverfissjónarmiða.

Félagið mun vinna að því að samræma meðhöndlun sorps á starfssvæði sínu og hámarka möguleika á umhverfisvænni úrgangs meðhöndlun.

3.3. Rekstrarform

Félagsform SORPU og Kölku er ekki hið sama, SORPA er byggðasamlag en Kalka er sameignarfélag. Þar af leiðandi eru ekki sömu lög sem að gilda um félögin tvö. Um byggðasamlög er fjallað í sveitarstjórnarlögum, en sérstök lög fjalla um sameignarfélag. Byggðasamlag skal fylgja stjórnáætlunum en lög sameignarfélaga eru einkaréttarlegs eðlis. Að auki eru sameignarfélag fjárhagslega sjálfstæð en fjárhagsáætlun byggðasamlaga þarf að rúmast innan ramma fjárhagsáætlana sveitarfélaganna sem aðild eiga að þeim.

3.3.1. Við sameiningu

Mikilvægt er að velja félagsform sem hentar umfangi, verkefnum og áhættustigi hverju sinni. Félagið á að skapa þann ramma sem félaginu er ætlað að starfa eftir, þ.e. segir fyrir um ábyrgð eigenda, fyrirkomulag samskipta eigenda, reglur um málsmeðferð og hlutverk stjórnar. Taka þarf mið af umfangi reksturs, uppbyggingu og viðfangsefnum.

Gert er ráð fyrir því að eigendur Kölku sorpeyðingarstöðvar sf. verði aðilar að byggðasamlaginu SORPU bs. Eignir og skuldir Kölku ganga þannig inn í SORPU sem stofnframlag, en gert er ráð fyrir því að skuldir verði endurfjármagnaðar innan SORPU. Á þann hátt er 3 gr. í samþykktum SORPU bs. fullnægt.

Byggðasamlög eru sjálfstæðir lögaðilar sem skulu fylgja stjórnáætlunum þar sem þau fara með stjórnáætlun sveitarfélags og gilda því sömu lög og reglur og um aðra stofnanir sveitarfélaga.

Sveitarfélög sem standa að byggðasamlagi bera einfalda ábyrgð á fjárhagslegum skuldbindingum byggðasamlags sem þau eru aðilar að. Í einfaldri ábyrgð felst að sveitarsjóður er ekki skyldugur til þess að standa skil á gjaldfallinni skuldbindingu byggðasamlags nema skuldareigandi hafi árangurslaust reynt að fá skuldina greidda hjá byggðasamlaginu. Afar ólíklegt er að sú staða komi upp, en ef svo fer getur skuldareigandi gengið að hverju aðildarsveitarfélaganna sem er, hafi byggðasamlagið ekki greitt þrátt fyrir innheimtuaðgerðir. Aðildarsveitarfélögin bera með öðrum orðum solidaríska ábyrgð gagnvart kröfuhöfum byggðasamlags.

Skuldbinding sem aðildarsveitarfélag stendur skil á með þeim hætti, þ.e. „eitt fyrir alla“, kemur síðan til innbyrðis uppgjors milli sveitarfélaganna og byggðist það uppgjör á hlutfalli við íbúatölu, sbr. 5. mgr. 82. gr. gildandi sveitarstjórnarlaga. Er þá miðað við íbúatölu á þeim tíma þegar reyndi á fullnustu skuldbindingarinnar.

Helsti ókostur við byggðasamlag sem rekstrarform er að núverandi regluverk þeirra þykir ekki skýrt varðandi skilgreiningu á umboði stjórna og samvinnu eigenda. Þannig

gætu eigendur hafnað ákvörðunum stjórnanna og tekið ákvarðanir sem hafa veruleg áhrif á stöðu og fjárhag byggðasamlaga án samráðs við stjórnir. Fyrir þetta má þó líklega girða í samþykktum fyrir hið sameinaða félag.

Það hefur einnig verið nefnt að ábyrgð einstakra sveitarfélaga kunni að vera ójöfn, vegna þess að fjárhagslegur styrkleiki þeirra er mismunandi. Þannig kann að vera líklegra að gengið verði fyrst á það sveitarfélag sem sterkasta fjárhagsstöðu hefur. Þó ólíklegt kunni að vera að á ábyrgðina reyni, er þetta engu að síður áhætta gagnvart viðkomandi sveitarfélagi.

3.4. Eignarhald

Eignarhald núverandi félaganna er ekki byggt á sömu forsendum. Hjá Kólku breytist eignarhaldið árlega og fer eftir íbúðafjölda í hverju sveitarfélagi fyrir sig ár hvert. Hjá SORPU hefur eignarhlutur sveitarfélaganna verið sá sami frá árinu 2011.

Kalka er í eigu fjögurra sveitarfélaga á Suðurnesjunum. Eignaraðild sveitarfélaganna er í réttu hlutfalli við framlag þess til rekstrar- og eignabreytingarliða og eru þeir liðir í hlutfalli við íbúðafjölda í hverju sveitarfélagi fyrir sig í lok næstliðins árs. Hér að neðan má sjá eignarhlut sveitarfélaganna fyrir árið 2017.

SORPA er í eigu sex sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu. Eignaraðild sveitarfélaganna er í hlutfalli við það stofnfé sem sveitarfélögin hafa lagt til byggðasamlagsins frá upphafi og hefur hún haldist sú sama frá árinu 2011. Frá því ári hefur íbúum fjölgað mismikið í einstökum sveitarfélögum án þess að gerðar hafi verið breytingar á eignarhaldi. Árið 2014 var stofnfé endurvinnslustöðvanna fært út og lækkaði því stofnféð sem nam því en eignarhlutfall hvers sveitarfélags hélst það sama.

3.4.2. Við sameiningu

Við sameiningu félaganna tveggja yrði félagið í eigu 10 sveitarfélaga á höfuðborgarsvæðinu og á Suðurnesjunum. Eignaraðild þeirra yrði skipt eftir íbúðafjölda sveitarfélaganna og yrði skipt líkt og íbúðafjöldi sveitarfélaganna var 1. desember 2017.

Sveitarfélag	Skipting stofnfjár	Hlutfall íbúa
Höfuðborgarsvæðið	90%	89,60%
Suðurnesin	10%	10,40%

3.4.3. Uppgjör og leiðréttingarferli

Gert er ráð fyrir því að leiðrétt verði fyrir mismuni á stofnframlögum og eignarhlut í sameinuðu félagi. Þannig yrði innbyrðis uppgjör í hvoru félagi eins og sýnt er undir yfirskriftinni leiðrétting í töflunum hér að neðan.

Sveitarfélag	Stofn	Íbúðafjöldi	Leiðrétting
Reykjavíkurborg	66,7%	56,77%	-33,5m.kr.
Kópavogsbær	11,3%	16,16%	16,4m.kr.
Hafnarfjörður	10,7%	13,22%	8,5m.kr.
Garðabær	5,5%	7,06%	5,3m.kr.
Mosfellsbær	3,0%	4,73%	5,8m.kr.
Seltjarnarnes	2,8%	2,06%	-2,5m.kr.
Samtals	100,0%	100,0%	0m.kr.
Stofnframlög	337m.kr.		

Sveitarfélag	Stofn	Íbúðafjöldi	Leiðrétting
Reykjanesbær	71,1%	69,1%	-4,0m.kr.
Grindavíkurbær	12,0%	12,9%	1,7m.kr.
Garður Sandgerði	12,3%	13,1%	1,6m.kr.
Vogar	4,6%	4,9%	0,6m.kr.
Samtals	100,0%	100,0%	0m.kr.
Stofnframlög	200m.kr.		

3.5. Stjórn

Stjórn SORPU er skipuð einum fulltrúa frá hverju aðildar-sveitarfélagi og er atkvæðavægi stjórnarmanna í samræmi við íbúðafjölda þess sveitarfélags sem þau eru fulltrúar fyrir. Reykjavíkurborg hefur því almennt lokaorðið við ákvarðanatöku. Það á þó ekki við í stærri málum, s.s. stærri fjárfestingarákvarðanir. Þá þarf samþykki 75% atkvæða í stjórn og aldrei færri en þriggja sveitarfélaga. Kjörtímabil stjórnar er tvö ár og skiptast fulltrúar sveitarfélaganna á að sinna stjórnarformennsku.

Stjórn Kólku er skipuð fimm fulltrúum, tveimur frá Reykjanesbæ og einum frá hverju hinna sveitarfélaganna þar sem hver stjórnarmaður er með eitt atkvæði. Ekkert eitt sveitarfélag hefur ákvörðunarvald við ákvarðanatöku. Kjörtímabil stjórnar er fjögur ár.

3.5.4. Við sameiningu

Við sameiningu félaganna tveggja verða eigendur félagsins 10 sveitarfélög og mun félagið því auk stjórnar vera með framkvæmdaráð. Árlega verða svo haldnir eigendafundir.

Í samþykktum félagsins verður það útlistað hvaða ákvarðanir framkvæmdaráð félagsins getur tekið og hvaða ákvarðanir þarf að bera undir stjórn. Samþykktirnar munu einnig kveða á um það hvaða ákvarðanir þurfa að fara fyrir eigendafund til að fá endanlegt samþykki sveitarstjórna.

Eigendafundur

Árlega, eigi síðar en í apríl, skal halda eigendafund. Á eigendafundi fer einn fulltrúi frá hverju sveitarfélagi með atkvæðisrétt sveitarfélagsins. Auk þess fulltrúa geta sveitarfélögin óskað eftir því að allt að tveir áheytnarfulltrúar sitji eigendafund, með málfrelsi og tillögurétti.

Dagskrá eigendafundar er eftirfarandi:

- Kosning fundarstjóra og ritara.
- Skýrsla stjórnar.

- Staðfesting ársreiknings og umræða um skýrslu endurskoðanda félagsins.
- Ákvörðun um hvernig farið skuli með hagnað eða hvernig tapi skuli mætt.
- Ákvörðun um tillögu stjórnar að breytingum á stofnframlögum.
- Staðfesting á tilnefningum aðildarsveitarfélaga um aðalmenn og varamenn til stjórnar til tveggja ára í senn og kjör formanns og varaformanns.
- Þóknun stjórnar og framkvæmdaráðs.
- Kosning endurskoðanda félagsins.
- Önnur mál sem einstök sveitarfélög hafa óskað eftir að tekin yrðu á dagskrá, enda hafi erindi um það verið sent með fundarboði þar sem gerð er grein fyrir málinu.

Stjórn

Stjórn félagsins verður skipuð einum aðila frá hverju aðildarsveitarfélagi og skal hann vera aðalmaður í sveitarstjórn eða framkvæmdastjóri sveitarfélags. Fundir verða haldnir í það minnsta tvisvar á ári og oftar ef þurfa þykir. Kjörtímabil stjórnar er tvö ár og skiptast fulltrúar aðildarsveitarfélaganna á að sinna stjórnarformennsku.

Ákvarðanir stjórnar teljast samþykktar hljóti þær a.m.k. 70% atkvæða og aldrei færri en fjögurra sveitarfélaga. Atkvæðavægi stjórnarmanna verður í takt við íbúafjölda þess sveitarfélags sem þeir eru fulltrúar fyrir og endurskoðast í byrjun hvers árs miðað við íbúafjölda sveitarfélaganna 1. desember árið á undan.

Hlutverk stjórnar:

- Marka stefnu félagsins í samræmi við eigendastefnu og skilgreina í henni mælikvarða í rekstri félagsins.
- Undirbýr tillögur fyrir eigendafund og annast undirbúning hans. Svo sem tillögur til eigenda um breytingar á stofnframlögum.
- Samþykkja fjárhagsáætlun og árlega fimm ára áætlun um rekstur, fjárfestingu og fjármál.
- Ákvörðun um stærri fjárfestingar, þ.e. fjárfestingar sem krefjast aukinna stofnframlaga og skuldbindingar sem fara yfir 5% af bókfærðu eigin fé félagsins.

Framkvæmdaráð

Framkvæmdaráð félagsins verður skipuð fimm einstaklingum, sem kosnir eru af stjórn samkvæmt tilnefningum einstakra sveitarfélaga. Fundir verða haldnir í það minnsta mánaðarlega og oftar ef þurfa þykir. Heimilt er þó að fella niður fundi á sumarleyfistíma. Kjörtímabil framkvæmdaráðs er fjögur ár og kjósa tilnefndir einstaklingar sér formann.

Fulltrúar framkvæmdaráðs fara með atkvæði þeirra sveitarfélaga sem þá tilnefndu. Ákvörðun telst samþykkt í framkvæmdaráði hafi hún meirihluta atkvæða og að minnsta kosti þriggja fulltrúa.

Hlutverk framkvæmdaráðs:

- Hafa stöðugt og ítarlegt eftirlit með rekstri félagsins og sjá um að lögum, reglugerðum, samþykktum og markaðri stefnu félagsins sé fylgt.
- Gera tillögu að fjárhagsáætlun.
- Setja félaginu starfskjarastefnu.
- Samþykkja starfsáætlun.
- Vinna með framkvæmdastjóra að gerð tillögu um árlega fimm ára áætlun um rekstur, fjárfestingu og fjármál sem lögð er fyrir stjórn.
- Ráða framkvæmdastjóra til starfa og ákveða ráðningarkjör hans.
- Staðfesta skipurit.
- Setur sér starfsreglur sem fjalla nánar um hlutverk og framkvæmd starf þess, verkaskiptingu og samskipti milli sín, formanns og framkvæmdastjóra.

3.6. Fjárfestingar og fjármögnun

Fari fjárhæð einstakra nýrra skuldbindinga yfir 5% af bókfærðu eigin fé félagsins í síðasta ársreikningi skal viðkomandi skuldbinding vera lögð fyrir eigendafund til samþykktar áður en til hennar er stofnað.

Ef til viðbótarfjárfrelaga kemur frá sveitarfélögum vegna fjárfestinga sem ekki verður hægt að greiða úr rekstri eða með lántökum skulu þau vera greidd hlutfallslega miðað við íbúatölu aðildarsveitarfélaganna hinn 1. desember næstan á undan greiðsludegi.

3.7. Gjaldtaka

Í tilfelli SORPU þá greiða sveitarfélögin og aðrir eftir vigt og tegund úrgangs fyrir sorpeyðingu, því meiri úrgangur sem kemur frá sveitarfélagi því hærra verður kostnaðurinn fyrir það sveitarfélag. Kostnaður sveitarfélaga vegna sorpeyðingar á höfuðborgarsvæðinu er því óháður eignarhlut þeirra í SORPU. Sveitarfélögin greiða einnig fyrir rekstur endurvinnslustöðvanna skv. sérstökum þjónustusamningi og greiða sveitarfélögin mismun á eigin tekjum endurvinnslustöðvanna og rekstrarkostnaði eftir íbúafjölda.

Í tilfelli Kölku þá greiðir hvert sveitarfélag fast gjald fyrir sorpeyðingu og sorphirðu sem fer eftir eignarhlut þeirra í félaginu og er rekstur endurvinnslustöðva innifalinn í því gjaldi.

3.7.5. Við sameiningu

Innheimta sorpgjalda verður með óbreyttu sniði, þ.e. hvert sveitarfélag mun innheimta sorpgjöld fyrir sorphirðu og -eyðingu.

Gert er ráð fyrir því að hið sameinaða félag muni innheimta gjald fyrir förgun eftir magni og tegund sorps á sama hátt og SORPA gerir í dag. Auk þess er gert ráð fyrir því að hvert

sveitarfélag eigi þess kost að gera samning við hið samein-
aða félag um sorphirðu í sveitarfélaginu. Félagið myndi þá
standa að sameiginlegu útboði á einstökum svæðum eftir því
hvað metið er hagkvæmast í hverju tilviki fyrir sig. Gera má
ráð fyrir því að félagið hafi þóknun fyrir umsýslu slíkra
samninga.

Fyrirkomulag gagnvart fyrirtækjum verður með sama hætti
og verið hefur, þ.e. þau munu greiða gjald fyrir förgun skv.
gjaldskrá í samræmi við það magn sorps sem þau skila til
förgunar.

Sveitarfélögin munu halda áfram að greiða fyrir rekstur
endurvinnslustöðvanna og mun sú greiðsla fara eftir
íbúafjölda í hverju sveitarfélagi fyrir sig.

3.7.6. Endurvinnslustöðvar

Árið 2014 var gerð breyting á reikningsskilaaðferð vegna
endurvinnslustöðva SORPU bs. Stofnfé endurvinnslustöðva
var fært út, endurvinnslustöðvar voru afskrifaðar og færð upp
skuldbinding sem nam bókfærðu verði endurvinnslustöðva. Á
móti lánum sem tekin eru vegna endurvinnslustöðva er færð
krafa á sveitarfélögin. Krafan er nettuð á móti
skuldbindingunni til að þenja ekki út efnahagsreikning
byggðasamlagsins.

Gert er ráð fyrir því að við sameiningu félaganna verði gerður
þjónustusamningur við sveitarfélögin á Suðurnesjunum um
rekstur endurvinnslustöðva og grenndargáma líkt og gert
hefur verið fyrir sveitarfélögin á höfuðborgarsvæðinu.
Sveitarfélögin á Suðurnesjunum myndu því greiða fyrir
rekstur endurvinnslustöðva og grenndargáma á
Suðurnesjunum og sveitarfélögin á höfuðborgarsvæðið
myndu greiða fyrir rekstur endurvinnslustöðva og
grenndargáma á höfuðborgarsvæðinu.

Viðauki

Ávöxtunarkrafa

Áhætta fylgir því fjármagni sem lagt er til rekstursins. Í tilfalli þessara félaga tengist hún helst lánsfjármögnun og því að kostnaður sé í samræmi við spár. Ávöxtunarkrafa er mælikvarði á þessa áhættu. Vegna eðli starfseminnar og tengingar við rekstur sveitarfélaga verður að gera ráð fyrir að ávöxtunarkrafa á félögin sé lægri en ella. Rekstrarreikningar sem gætu staðið sjálfstæðir, þ.e. án ábyrgðar sveitarfélaganna, ættu að bera hærri ávöxtunarkröfu.

Niðurstaða Capacent er að ávöxtunarkrafa lánsfjár sé um 2-3% hærri en sem nemur ávöxtunarkröfu á ríkisskuldabréf, en hún er nú um 1,7% (RIKS 30 0701). Tekur það meðal annars mið af lánskjörum félaganna og/eða annarra sambærilegra félaga. Gert hefur verið ráð fyrir að ávöxtunarkrafa lánsfjár fyrir SORPU sé 3,7% og fyrir Kólku 4,5%.

Ávöxtunarkrafa eiginfjár er að jafnaði um 6% hærri en ávöxtunarkrafa áhættulausra ríkisskuldabréfa og er hefðbundin leið við mat á ávöxtunarkröfu eigin fjár að byggja á CAPM líkaninu. Það er hins vegar ljóst að áhætta í rekstri félaga í opinberum rekstri, líkt og SORPU og Kólku, er umtalsvert lægri og er niðurstaða Capacent því sú að styðjast skuli við aðferð sem á ágætlega við um opinberan rekstur. Notast var við þessa aðferð í kostnaðar- og ábatagreiðingu ParX sem kom út í mars 2007 og ber heitið „Hagræn úttekt á sex valkostum fyrir framtíðarstaðsetningu Reykjavíkurlflugvallar“. Aðferðin nefnist samfélagslegt tímagildismat og má skipta þessu mati í tvo þætti. Annars vegar einstaklingsbundið tímagildismat og hins vegar áhrif þess að neyslukostir verði að öllum líkindum meiri í framtíðinni en nú sökum hagvaxtar. Tímagildismatinu má lýsa með eftirfarandi jöfnu:

$$r = p + g * e$$

Einstaklingsbundið tímagildismat er táknað sem p í jöfnunni hér að ofan og mælir þann afvöxtunarstuðul sem gerir neyslu samskonar vörukörfu jafngilda á tveimur mismunandi tímum. Búast má við því að afvöxtunarstuðullinn sé 1,5% á ársgrundvelli líkt og bresk stjórnvöld mæla með, en fátt bendir til þess að íslenskir neytendur séu ópolinmóðari en þeir bresku. Þar sem líklegt er að tekjur og neyslukostir verði meiri í framtíðinni en nú, er tekið tillit til þess í seinni hluta jöfnunar. Þar tákna g hagvöxt, en samkvæmt hagvaxtarspá OECD ætti hagvöxtur að vera um 1,8% til lengri tíma lítið. Jaðarnotagildi er svo táknað með e , en þar er tekið tillit til þess að með aukinni neyslu á vöru þá meti einstaklingur viðbótarneyslu í framtíð en nú. Jaðarnotagildi hvorrar krónu er því meiri í nútíð en í framtíð og samkvæmt Evans í bókinni „Green Book, Appraisal and Evaluation in Central Government“ frá árinu 2006 er meðalgildi fyrir stuðullinn e nálægt 1,4 og er því notast við það gildi hér. Þar sem SORPA og Kalka eru félög í eigu sveitarfélaga en ekki sveitarfélög sjálf er lagt álag ofan á tímagildismatið. Álagið er mismunurinn á ríkisskuldabréfavöxtum og lánskjörum

félaganna. Þar af leiðandi verður ávöxtunarkrafa eiginfjár fyrir SORPU 6,0% og fyrir Kólku 6,8%.

Af þessu leiðir að ávöxtunarkrafa SORPU er 4,4% og Kólku 5,2%.

WACC	SORPA	KALKA	Vægi
Re	6,02%	6,82%	30%
Rd	3,70%	4,50%	70%
Vegin krafa	4,40%	5,20%	100%