

## NOTAT

Søren Bom og Henrik Møller

Til: Forretningsudvalgets medlemmer

Dato: 28. februar 2018

### Vedr. sag nr. 1 på forretningsudvalgets ekstraordinære møde den 2. marts 2018 – vedtægtsændring for Hovedstadens Letbane I/S

Det Konservative Folkeparti har stillet nedenstående spørgsmål til sagen. Administrationens svar er anført i kursiv.

- 1) Hvad vil konsekvensen være for projektet, hvis Regionsrådet stemmer nej til vedtægtsændringen, og dermed ikke accepterer at staten trækker sig som medejer før tid?

*Svar: Ændringer af interessentskabets vedtægter kræver efter vedtægternes pkt. 19 enighed blandt interessenterne. Beslutning om anlæg af banen og indgåelse af anlægs-kontrakter kræver også enighed. Såfremt Region Hovedstaden blokerer for en vedtægtsændring kan konsekvensen være, at staten standser projektet, da den ønskede vedtægtsændring er en forudsætning for statens accept af, at det økonomiske grundlag for anlæg af banen er tilstede og dermed accept af, at kontrakter med entreprenørerne kan indgås. Dette fremgår af transportministerens brev af 26. februar 2018:*

*”Staten tilslutter sig, at ledelsen i Hovedstadens Letbane I/S underskriver kontrakt med den vindende entreprenør – når interessenterne på et interessentskabsmøde har godkendt vedhæftede ændring af vedtægterne”.*

*Det fremgår af vedtægternes pkt. 5.3, at såfremt ”interessenterne – efter forelæggelse af bestyrelsens indstilling på grundlag af de gennemførte anlægs- og driftsudbud – beslutter ikke at gennemføre anlægget af Letbanen på Ring 3, vil interessenterne skulle afholde omkostningerne til de forberedende arbejder i samme forhold som fordelingen af de øvrige anlægsomkostninger”.*

*Såfremt banen ikke anlægges vil interessenterne derfor skulle fordele de hidtidige omkostninger imellem sig efter den gældende fordelingsnøgle. Der er indtil nu afholdt udgifter for ca. 500 mio. kr. Regionens andel heraf vil være 26 % eller 130 mio. kr.*

- 2) Vil en accept af vedtægtsændringerne betyde en større udgift til anlæggelsen og finansieringen af anlæggelsen af Letbanen for Region Hovedstaden, som så potentielt ville kunne gå ud over regionens tilbud på kollektiv trafik i øvrige dele af regionen?

*Svar: Forudsat, at det opdaterede anlægsbudget inkl. reserver holder, vil en vedtægtsændring som foreslået ikke betyde større udgifter for Region Hovedstaden. Som det fremgår af mødesagen, er det administrationens vurdering, at risikoen for, at anlægsudgiften ikke kan holdes inden for det afsatte budget med reserver, er begrænset.*

- 3) Svarer det beløb staten tilbyder at betale til statens andel af udgifterne før eller efter budgetoverskridelsen, som blev dækket af den tidligere bebudede rentesænkning?

*Svar: Statens anlægstilskud svarer til statens andel på 40 % af det opdaterede budgetoverslag efter udbud med tillæg af reserver. Da selskabets rentebesparelse kan dække 700 mio. kr. af merudgiften på 725 mio. kr. efter licitationen er der kun behov for at trække 25 mio. kr. på reserverne på nuværende tidspunkt. Statens anlægstilskud inkl. reserver svarer derfor til 40 % af det opdaterede anlægsbudget, idet der er kalkuleret med et træk på den statslige andel af reserven på 40 % af 25 mio. kr.*

- 4) Hvis svaret på spørgsmål 3 er, at statens tilbud er med udgangspunkt i den lavere rente, hvordan hænger det så sammen, at staten skal have del i en rentefordel på et lån, som staten ved en vedtægtsændring ikke er en del af?

*Svar: Statens forpligtelse til at finansiere 40 % af anlægsudgiften fremgår af loven. Der er således ikke tale om et tilbud, men at statens anlægstilskud inkl. reserver kan dække 40 % af anlægsudgiften. Rentebesparelsen er ikke regionens og kommunernes, det er selskabets, jf. herved kammeradvokatens notat af 6. februar 2018, som vedlægges som bilag. Rentebesparelsen kommer alle interessenter til gode i form af, at risikoen for træk på reserverne hos alle interessenter bliver tilsvarende mindre.*

- 5) Er statens andel af reserven til sikkerhed for budgetoverskridelse en del af det engangsbeløb som staten har tilbudt?

*Svar: Det beløb på 1.777 mio. kr. (i 2013 prisniveau), som fremgår af mødesagen, udgør statens anlægstilskud inkl. 40 % af de afsatte reserver.*

- 6) Hvis ja til spørgsmål 5: Hvis projektet går under budget, skal staten så have tilbagebetaling på deres del af ovenstående reservebeløb?

*Svar: Ja i det omfang reserverne er indbetalt til selskabet.*

- 7) Hovedstadens Letbane er et interessentskab (I/S), og det er således ejerne der er ansvarlige for økonomien, som ikke kan isoleres til selskabet. Hvor meget øges regionens risiko i kroner ved en accept af vedtægtsændringerne, fx ved en budgetoverskridelse på 100 millioner kroner udover den allerede afsatte reserve?

*Svar: Som det fremgår af mødesagen, indebærer statens udtræden, at regionens ejerandel forøges fra 26 % til 43 % før anlægget er klar til drift. Regionens forholdsmæssige andel af en eventuel merudgift til selve anlægget af banen, udover det budgette-*

*rede med tillæg af reserver, forøges således tilsvarende. Regionens andel af en budgetoverskridelse på 100 mio. kr. vil stige fra 26 mio. kr. til 43 mio. kr. En budgetoverskridelse for region og kommuner kan som de budgetterede anlægsudgifter lånefinansieres på vilkår som statslån.*

- 8) Øges Region Hovedstadens økonomiske risiko på nogen måde ved et ja til vedtægtsændringen?

*Svar: Der henvises til svar på spørgsmål 7.*

# Notat

## Anvendelse af rentebesparelse i Hovedstadens Letbane I/S

### 1. INDLEDNING OG KONKLUSION

Transport-, Bygnings- og Boligministeriet ("**ministeriet**") har anmodet os om et notat indeholdende en vurdering af konsekvenserne af en forventet besparelse på finansieringsomkostninger forbundet med anlægget af Hovedstadens Letbane ("**letbanen**") i forhold til de betalingsaftaler, der blev indgået i forbindelse med stiftelsen af Hovedstadens Letbane I/S ("**HL**").

Behovet for en afklaring er opstået på baggrund af en konstateret forøgelse af de forventede anlægsomkostninger i forhold til basisoverslaget for anlægsbudgettet vedrørende letbanen samt en forventet rentebesparelse, idet de faktiske renter er lavere end forudsat i finansieringsberegningerne, og idet en renteafdækning i det aktuelle marked således fører til en reduktion af de forventede finansieringsomkostninger.

Ministeriets spørgsmål og den dertilhørende beskrivelse af problemstillingen fremgår af vedlagte kommissorium (**Bilag 1**) til dette notat. Oplysningerne heri er lagt til grund for besvarelsen af ministeriets to spørgsmål, der er sålydende:

*"1. Er det korrekt hvad selskabets bestyrelse har lagt til grund for deres indstilling, at interessenternes indskud er endeligt fastlagt i betalingsplanen og således ikke ændres som følge af ændrede renteforudsætninger. Eller vil kommunerne og regionerne kunne kræve rentebesparelsen – eventuelt ved at foretage en udbetaling – fordi besparelsen alene vedrører deres indskud.*

2. Såfremt de ændrede renteforudsætninger muliggør, at der kan stilles krav mod staten, ønskes det belyst, hvorvidt sådanne krav vil kunne stilles af én enkelt kommune, eller om eventuelle krav alene kan stilles af kommunerne som helhed (dvs. hvis et flertal af kommunerne ønsker dette), jf. at kommunerne som følge loven behandles som én interessent i selskabet gennem borgmesterforum.”

Til brug for udarbejdelsen af dette notat har vi modtaget vedlagte kommissorium (bilag 1), indstilling af 11. januar 2018 fra bestyrelsen i HL vedrørende godkendelse af det økonomiske grundlag for indgåelse af de store kontrakter på letbanen på Ring 3, aftale af 18. juni 2014 om betaling indgået mellem den danske stat og HL, aftale af 18. juni 2014 om betaling indgået mellem Lyngby-Taarbæk Kommune og HL (som eksempel på de betalingsaftalerne indgået med de respektive kommuner), de gældende vedtægter for HL, langtidsbudget for 2018 for Hovedstadens Letbane (november 2017), brev af 29. april 2014 fra Transportministeriet til HL vedr. indeksering af indskud, ejeraftale underskrevet 26. marts 2014 mellem kommunerne vedr. HL, referat af stiftende møde i HL den 19. juni 2014 og stiftelsesdokument vedr. HL.

Jeg har herudover inddraget lov nr. 165 af 26. februar 2014 om Letbane på Ring 3 ("**Letbaneloven**") som ændret ved lov nr. 686 af 27. maj 2015 og lov nr. 657 af 8. juni 2016 og de tilhørende lovforarbejder.

---o0o---

Det er vores  vurdering  og  konklusion , at hverken Region Hovedstaden eller de deltagende kommuner kan kræve en reduktion af deres respektive indskud i HL som følge af de forventede besparelser i HL knyttet til renteafdækningen.

En besparelse knyttet til finansieringen vil derimod skulle anvendes til at reducere de samlede anlægsomkostninger. En fravigelse af dette forudsætter i hvert fald en ændring af betalingsaftalerne, hvilket vil udgøre en grundlæggende ændring af det juridiske grundlag for etableringen af HL og letbanen og således kræve samtykke fra alle interessenter.

Som følge af denne konklusion vil ingen kommune – hverken bilateralt eller som interessent via borgmesterforum – kunne rette berettigede krav mod staten i relation til HL's forventede besparelse ved renteafdækningen. Kommunerne og Region Hovedstaden vil dog kunne modsætte sig bestyrelsens indstilling om at foretage modregning af besparelsen i forhold til de forøgede anlægsomkostninger, idet en beslutning herom forudsætter enstemmighed, jf. vedtægtens pkt. 6.2. Umiddelbart vil det efter vores opfattelse ikke være i interessentskabets interesse at stemme imod bestyrelsens indstilling.

## 2. FAKTISKE OMSTÆNDIGHEDER

Transportministeren, Region Hovedstaden og 11 kommuner<sup>1</sup> ("interessenterne") oprettede i henhold til Letbaneloven et interessentskab ved navn Hovedstadens Letbane I/S ("HL"). Ejerandelen i HL blandt interessenterne fremgår af Letbanelovens § 1, stk. 2, og af samme lovs § 1, stk. 3, fremgår, at interessenterne indskyder følgende beløb i HL:

*"Transportministeren indskyder 1.777 mio. kr., Region Hovedstaden indskyder 991 mio. kr., Lyngby-Taarbæk Kommune indskyder 285,1 mio. kr., Gladsaxe Kommune indskyder 286,4 mio. kr., Herlev Kommune indskyder 152,9 mio. kr., Rødovre Kommune indskyder 45,4 mio. kr., Glostrup Kommune indskyder 163,3 mio. kr., Albertslund Kommune indskyder 73,9 mio. kr., Brøndby Kommune indskyder 94,6 mio. kr., Høje-Taastrup Kommune indskyder 19,4 mio. kr., Hvidovre Kommune indskyder 20,7 mio. kr., Vallensbæk Kommune indskyder 71,3 mio. kr., og Ishøj Kommune indskyder 82,9 mio. kr. i Hovedstadens Letbane I/S.*

*Beløbene er angivet i 2013-priser og indeksreguleres med Finansministeriets anlægsindeks frem til driftstart og derefter med nettoprisindekset."*

Af bestyrelsens brev til interessenterne i HL af 11. januar 2018, der var vedlagt et baggrundsnotat om det økonomiske grundlag for indgåelsen af de store kontrakter, fremgår blandt andet følgende:

*"Resultatet af udbuddet af de driftsrelaterede anlægsinvesteringer svarer til det forventede budget i anlægsloven. Buddene på de egentlige anlægsopgaver ligger 425 mio. kr. (2017-priser) over budget, og en forlængelse af anlægsfasen øger udgifterne med yderligere 300 mio. kr. (2017-priser). Projektets finansieringsomkostninger er derimod 700 mio. kr. (2017-priser) lavere end forventet på grund af renteafdækningen.*

*Dette medfører, at der udestår finansiering af 25 mio. kr. Beløbet vil blive finansieret via den afsatte anlægsreserve på 1,1 mia. kr. Revionsvirksomheden EY anbefaler et reserveniveau på 10-20 procent af anlægsomkostningerne. Det svarer til mellem 440 og 880 mio. kr. Hovedstadens Letbane har afsat en reserve på godt 1 mia. kr., svarende til ca. 30 pct. af anlægslovens basisoverslag og ca. 25 pct. af det opdaterede basisoverslag.*

*Såfremt indstillingen godkendes, vil ejernes indskud således forblive uændret." (vores understregning)*

<sup>1</sup> Lyngby-Taarbæk Kommune, Gladsaxe Kommune, Herlev Kommune, Rødovre Kommune, Glostrup Kommune, Albertslund Kommune, Brøndby Kommune, Høje-Taastrup Kommune, Hvidovre Kommune, Vallensbæk Kommune og Ishøj Kommune.

Af bilaget til brevet (selve indstillingen) fremgår følgende vedrørende de økonomiske konsekvenser for ejerkredsen:

*”Som det fremgår, vil hverken udbuddet eller opdateringen af anlægs- og driftsbudgetterne give anledning til ændringer af det samlede overordnede budget, herunder vil der kunne fastholdes reserver på mere end det anbefalede niveau. Udbuddet og opdateringen af anlægs- og driftsbudgetterne giver således heller ikke anledning til ændringer i ejernes indskud/betalinger hverken til anlæg eller drift af letbanen.”*

På denne baggrund har bestyrelsen indstillet, at interessenterne godkender det økonomiske grundlag for gennemførelsen af letbanen på Ring 3, og at interessenterne herunder godkender følgende:

*”At besparelsen ved renteafdækningen på ca. 700 mio. kr. (2017-priser) anvendes til modregning af de ekstra anlægsomkostninger på ca. 725 mio. kr. (2017-priser) som følge af udbuddet og den længere anlægsperiode”*

Af baggrundsnotatet fremgår endvidere følgende:

***”6.1 Hovedstadens Letbanes samlede anlægsøkonomi***

*Hovedstadens Letbane har nu gennemført udbud af anlægs- og driftskontrakterne for letbanen og revurderet selskabets samlede anlægsomkostninger, herunder omkostninger til bygherreorganisationen.*

*Selskabets bestyrelse har samtidig besluttet at foretage en renteafdækning af op til 2/3 af selskabets forudsatte realiserede nettogæld med henblik på at minimere selskabets finansielle risiko. Renteafdækningen forventes at nedbringe selskabets finansieringsomkostninger med ca. 700 mio. kr. (2017-priser).*

*Samlet er anlægsomkostningerne efter udbuddet blevet forhøjet med 725 mio. kr. (2017-priser), men samtidig er omkostningerne til finansiering af anlægsopgaverne, som nævnt, faldet med ca. 700 mio. kr. 2017-priser, således at der alene vil være behov for anvendelse af 25 mio. kr. (2017-priser) af den afsatte korrektionsreserve på 1.106 mio. kr. (2017 priser).” (vores understregninger)*

Af punkt 6.2 (Anlægsomkostninger) fremgår blandt andet følgende:

*”Anlægsomkostningerne finansieres af staten med 40 pct., regionen med 26 pct. og de elleve kommuner i fællesskab med 34 pct. Anlægsomkostningerne omfatter omkostninger til ombygning af veje, broer m.v. – CW-kontrakterne – omkostninger til*

anlæg af transportsystemets infrastruktur (skinner, kørestrøm, transformatorstationer m.v.) – TS-kontrakten – samt omkostninger til ledningsomlægninger, ekspropriationer, bygherreorganisation, mobilisering m.v.

På grundlag af det gennemførte udbud er kontraktsummerne nu fastlagt og indarbejdet i anlægsbudgettet. Samtidig er der foretaget en opdatering af de øvrige omkostninger til anlæg af letbanen, herunder omkostningerne til ekspropriationer, bygherreomkostningerne m.v., ligesom projektets risikoregister for anlæg og dermed projektets aggregerede risiko er opdateret.

Som led i forberedelse af gennemførelsen af letbanen efter ejergodkendelsen har bestyrelsen desuden – efter anbefaling fra selskabets finansieringsrådgiver Sund & Bælt Finans - besluttet at renteafdække op til 2/3 af selskabets forudsatte realiserede nettogæld med henblik på at minimere projektets finansieringsrisiko.

Renteafdækningen indebærer en besparelse på de forudsatte finansieringsomkostninger på ca. 700 mio. kr., afhængigt af renteniveauet på tidspunktet for ejergodkendelsen.” (vores understregninger)

Om anvendelse af korrektionsreserve og renteafdækning fremgår følgende:

”Det bemærkes, at anvendelsen af reserverne på til sammen 1.806 mio. kr. (korrektionsreserve på 1.106 og renteafdækning på 700 mio. kr.) (2017-priser) til dækning af ekstraomkostningerne på 725 mio. kr. (2017-priser) kan fordeles på andre måder end den foreslåede, jf. også EY’ vurdering af behovet for reserver.

Ekstraomkostningerne kan således finansieres enten primært gennem anvendelse af besparelsen ved renteafdækningen, som foreslået, eller gennem anvendelse af en større eller mindre del af korrektionsreserven, som vist i nedenstående skema.

<b>Finansiering af anlægsbudget – resterende reserver Mio. kr. 2017-priser</b>	<b>Korrektionsreserve (forbrug/rest)</b>	<b>Renteafdækning (forbrug/rest)</b>	<b>Resterende reserve</b>
<b>Renteafdækning</b>	-25/+1081	-700/+0	+1.081
<b>Korrektionsreserven</b>	-725/+381	-0/+700	+1.081
<b>EY 10 pct. reserve</b>	-666/+440	-59/+641	+1.081



<b>EY 20 pct. reserve</b>	-226/+880	-499/+201	+1.081
<b>Risikoafdækning</b>	-776/+330	+51/+751*	+1.081

Skemaets første linje viser den foreslåede finansiering af ekstraomkostningerne, hvor hele besparelsen ved renteafdækningen - suppleret med 25 mio. kr. fra korrektionsreserven – anvendes til afdækning af ekstraomkostningerne.

Anden linje illustrerer finansiering af ekstraomkostningerne alene ved anvendelse af korrektionsreserven.

*Tredje og fjerde linje illustrerer den nedre henholdsvis øvre grænse for den af EY anbefalede reserve på 10-20 pct., såfremt denne reserve alene skulle tages fra korrektionsreserven.*

Endelig illustrerer den sidste linje den teoretiske situation, at korrektionsreserven alene skulle dække den aggregerede risiko for letbaneprojektet. Som det fremgår af skemaet vil projektet under alle omstændigheder have en anlægsreserve på 1.081 mio. kr. (2017-priser), med mindre ejerne beslutter at nedsætte deres anlægsindskud.” (vores understregninger)

Der er mellem interessenterne og HL indgået individuelle betalingsaftaler, der fastsætter tidspunktet for de enkelte interessenters indskud. Eksempelvis følger det af aftalen mellem HL og staten, at det statslige indskud finansieres ved indbetaling af 8 rater i perioden fra 2014-2021.

Indbetalingerne for de deltagende kommuner er struktureret anderledes. Eksempelvis følger det af aftalen mellem HL og Lyngby-Taarbæk Kommune, at kommunen i perioden 2014-2016 betaler kr. 14,27 mio. årligt, mens kommunen i perioden 2017-2056 betaler kr. 12,95 mio. årligt, dvs. over en periode på 40 år.

HL vil til dels finansiere anlægsomkostningerne ved låneoptagelse, der vil blive afviklet ved anvendelse af betalingerne fra interessenterne.

Summen af Region Hovedstadens og kommunernes samlede indbetalinger til HL overstiger de indskudsbeløb, der fremgår af Letbanelovens § 1, stk. 3. Årsagen hertil er, at Region Hovedstaden og kommunerne som refleksvirkning af den lange indbetalingsperiode skal foretage tillægsindbetalinger, der kompenserer for en forventet meromkostning ved, at HL skal lånefinansiere (en del af) anlægsomkostningerne. Indbetalingerne fra Region Hovedstaden og kommunerne består således af (A) ”basis-indskuddet” fastsat i Letbanelovens § 1, stk. 3 samt (B) ”tillægsindbetalingerne” til dækning af finansieringsomkostninger.

Det samlede beløb (basis-indskuddet + tillægsindbetalingerne) fremgår af betalingsaftalerne indgået mellem HL på den ene side og henholdsvis Region Hovedstaden og de enkelte kommuner på den anden side. Disse samlede beløb er tillige inkluderet i en tabel over betalingsrækkerne indsat i bemærkningerne til lovforslaget om Letbaneloven, jf. nedenunder i pkt. 3, ligesom indbetalingerne inklusive finansieringsomkostninger er medtaget i langtidsbudgettet (hvor de dog er indeksreguleret).

Endvidere følger det af betalingsaftalen, at kommunen til enhver tid kan vælge at indbetale sit indskud til anlægsomkostningerne hurtigere end fastsat i betalingsplanen. Betalingsaftalerne indeholder ikke bestemmelser om, at en accelereret betaling medfører en regulering af det samlede beløb, som skal indbetales af den enkelte kommune, og det er derfor det fulde aftalte beløb, der skal indbetales uanset en eventuel accelereret indbetaling.

Der er heller ikke i betalingsaftalerne taget højde for konsekvenserne af den rentefafdækning, som HL måtte foretage som led i finansieringen, ligesom der ikke er fastsat bestemmelser for en eventuel regulering af indskud som følge af ændringer i anlægs- og finansieringsomkostningerne. Forhandlingerne vedrørende udformningen af betalingsaftalerne er efter det oplyste gennemført mellem HL og henholdsvis Region Hovedstaden og kommunerne.

Der er således i betalingsaftalen alene taget højde for, at de årlige indskud, der er angivet i 2013-priser, reguleres med Finansministeriets anlægsindeks frem til driftstart og derefter med nettoprisindekset. Det lægges til grund, at reguleringen i betalingsaftalerne for så vidt angår indbetalingerne fra Region Hovedstaden og kommunerne er ens i samtlige aftaler.

I brevet af 29. april 2014 fra Transportministeriet til HL vedr. indeksering af indskud fremgår følgende:

*”Da anlægsomkostningerne - på samme måde som andre anlægsprojekter - i de kontrakter som indgås, ikke indekseres efter Finansloven, men indekseres med det indeks, som anvendes i anlægsbranchen, vil der over anlægsperioden kunne opstå en forskel i udviklingen i de samlede anlægsomkostninger i forhold til udviklingen i den indbetalte finansiering.*

*Den ovenfor nævnte metode vil betyde, at selskabet år for år aflægger et regnskab, hvor forskellene i indeksene (Finanslovens og anlægskontraktens) regnskabsforklares. Metoden medfører, at ejerne, når anlægget er færdiggjort, vil blive forelagt en slutopgørelse.*

*Denne slutopgørelse skal vise, om der samlet set er indbetalt mere eller mindre fra interessenterne (baseret på Finanslovens indeks) end udgiften i kontrakten*

*(kontraktens indeks). Herefter vil slutopgørelsen sikre, at interessenterne samlede bidrag til dækning af anlægsomkostningerne fordeler sig som forudsat i loven, herunder at staten opfylder sin hæftelse for 40 % af anlægsomkostningerne til Letbanen. En eventuel forskel som følge af indeksudviklingen vil dermed blive opgjort og udlignet i forbindelse med statens udtræden af selskabet.”*

### **3. DEN RETLIGE RAMME**

#### **3.1 Letbaneloven**

I henhold til letbanelovens § 1, stk. 3, indskyder interessenterne hvert et beløb i HL, der er fastsat i 2013-priser og indeksreguleres med Finansministeriets anlægsindeks frem til drift-start og derefter med nettoprisindekset.

Det følger af letbanelovens § 10, at HL kan optage lån til finansiering af interessentskabets aktiviteter. Endvidere kan finansministeren bemyndiges til at dække virksomhedens finansieringsbehov gennem statslån der dog ikke må ydes på bedre vilkår end dem, som staten kan opnå som låntager.

Lovforslaget til letbaneloven afspejler Principaftalen af 20. juni 2013 om anlæg og drift af en letbane på Ring 3.

Af lovforslagets bemærkninger om kommunal og regional lånoptagning til brug for indskuddet i HL fremgår følgende:

*”Region Hovedstaden indskyder 991 mio. kr. og de 11 kommuner indskyder tilsammen 1.296 mio. kr. i Ring 3 letbane I/S. Beløbene er angivet i 2013-priser, som indeksreguleres med Finansministeriets anlægsindeks indtil driftsstart og herefter med nettoprisindekset.*

*Økonomi- og Indenrigsministeriet er indstillet på, at de 11 kommuner finansierer deres del ved henholdsvis et indskud i interessentskabet i perioden 2014-2016, som udgør minimum 15 pct. af deres andel af anlægsomkostningerne, mens de resterende 85 pct. først indskydes i selskabet over en 40-årig periode.*

*Kommunernes forudbetaling udgør 195 mio. kr. som indskydes i en periode på tre år fra selskabets stiftelse (2014 - 2016), dvs. 65 mio. kr. pr år. Umiddelbart herefter påbegyndes betalingen af de faste årlige indskud, som udgør 59 mio. kr. Det årlige indskud er fastsat således, at kommunernes andel af anlægsgælden skal være tilbagebetalt i løbet af 40 år fra lånoptagelsestidspunktet.*

Økonomi- og Indenrigsministeriet er indstillet på, at Region Hovedstaden finansierer deres del ved henholdsvis et indskud i selskabet senest i 2019, som udgør minimum 15 pct. af deres andel af anlægsomkostningerne, mens de resterende 85 pct. først indskydes i selskabet over en 40-årig periode. Regionens forudbetaling som udgør 150 mio. kr. indskydes senest i 2019, og umiddelbart herefter påbegyndes betalingen af de faste årlige indskud, som udgør 50 mio. kr.

Det årlige indskud er fastsat således, at regionens andel af anlægsgælden skal være tilbagebetalt i løbet af 40 år fra lånoptagelsestidspunktet. Ring 3 Letbane I/S optager lån til finansiering af anlægsaktiviteterne, herunder til reinvesteringer og investeringer i anlæg. Lånene optages efterhånden som behovet opstår med henblik på at minimere låneomkostningerne. Lån til reinvesteringer i anlæg vil således skulle optages væsentligt senere end lån til etablering af anlæg. Lånene tilbagebetales gennem afdrag fra staten, regionen og kommunerne. Betalingsprofilen er forudsat således, de enkelte lån er tilbagebetalt senest 40 år fra lånoptagelsestidspunktet.

Med hjemmel i § 58 i den kommunale styrelseslov samt i §§ 26 og 27 i lov om regioner og nedlæggelse af amtskommunerne, Hovedstadens Udviklingsråd og Hovedstadens Sygehusfællesskab er økonomi- og indenrigsministeren bemyndiget til at fastsætte regler om kommunernes og regionernes låntagning.

Efter reglerne i Økonomi- og Indenrigsministeriets lånebekendtgørelser henregnes den del af lån optaget af selskaber med kommunal eller regional deltagelse, som kan henføres til kommunen og regionen, til kommunens og regionens låntagning.

En kommunal og regional hæftelse for andele af lån optaget af et interessentselskab kræver således enten ledig låneramme eller lånedispensation fra Økonomi- og Indenrigsministeriet. Økonomi- og Indenrigsministeriet er i den forbindelse indstillet på at give Region Hovedstaden og kommunerne lånedispensation, dvs. dispensation til deponeringsfritagelse, således at lån optaget af Ring 3 Letbane I/S ikke henregnes til Region Hovedstaden og kommunernes låntagning. Det er Ring 3 Letbane I/S, der på de 11 kommuners og Region Hovedstadens vegne optager lån.” (vores understregninger)

Om de økonomiske konsekvenser for det offentlige fremgår følgende:

”Det er aftalt, at hver af parterne selv fastsætter størrelsen af deres korrektionsreserve. Staten har i overensstemmelse med statens regler for ny anlægsbudgettering besluttet at afsætte en korrektionsreserve på 30 pct., svarende til øvrige statslige anlægsprojekter. Kommunerne og regionen afsætter en korrektionsreserve på 15 pct. inklusiv den aftalte målsatte besparelse på 3 pct. Regionens og kommunernes

korrektionsreserver samt 10 pct. af statens 30 pct. korrektionsreserve forudsættes indskudt i selskabet sammen med indskud til finansiering af anlægsomkostningerne.

Korrektionsreserven er budgetmæssigt bundet, således at træk på denne reserve kun vil kunne ske i samme forhold som parternes ejerandele og kun efter forelæggelse for ejerne, det vil sige staten, kommunerne og regionen. De resterende 20 pct. af statens 30 pct. korrektionsreserve indskydes i en central anlægsreserve i statslig regi. Træk fra denne reserve vil kunne ske efter samme principper, som gælder for de i selskabet indskudte reserver.

Det er aftalt, at Region Hovedstadens og kommunernes indskud i selskabet sker i form af et engangsindskud på minimum 15 pct. af deres respektive andele af det samlede anlægsbudget inklusive korrektionsreserve kombineret med faste årlige indskud.

(...)

Ring 3 Letbane I/S optager lån til finansiering af anlægsaktiviteterne, herunder til reinvesteringer og investeringer i anlæg. Lånene optages efterhånden som behovet opstår med henblik på at minimere låneomkostningerne. Lån til reinvesteringer i anlæg vil således skulle optages væsentligt senere end lån til etablering af anlæg. Lånene tilbagebetales gennem afdrag fra staten, regionen og kommunerne. Betalingsprofilen er forudsat således, de enkelte lån er tilbagebetalt senest 40 år fra lånoptagelsestidspunktet.

(...)

Mio.kr. 2013 priser	Procentvis fordeling	Indskud 2014-16, pr. år	Indskud 2014-16, i alt	Årligt indskud kommunerne: 2017-2056 Region Hovedstaden: 2020-2059
Kommunerne i alt	100	65	195	59
Albertslund	5,7	3,7	11,1	3,3
Brøndby	7,3	4,7	14,2	4,3
Gladsaxe	22,1	14,4	43,1	13,0
Glostrup	12,6	8,2	24,6	7,4
Herlev	11,8	7,7	23,0	7,0
Hvidovre	1,6	1,0	3,1	1,0

Høje-Taastrup	1,5	1,0	2,9	0,9
Ishøj	6,4	4,2	12,5	3,7
Lyngby-Taarbæk	22,0	14,3	42,9	13,0
Rødovre	3,5	2,3	6,8	2,1
Vallensbæk	5,5	3,6	10,7	3,3
Region Hovedstaden	100	-	150 (2019)	50

*Det er aftalt, at Ring 3 Letbane I/S forestår finansieringen af anlægsomkostningerne for letbanen gennem optagelse af lån. Statens indbetalinger samt Region Hovedstadens og kommunernes årlige indskud fastlægges ved stiftelsen af interessentskabet i en betalingsplan, hvori også principperne for eventuelle reguleringer af anlægs- og finansieringsomkostningerne fastlægges.*

*Anlægsoverslaget for letbanen på Ring 3 er 3.418 mio. kr. eksklusive Parterne hæfter for uforudsete udgifter i forhold til det fastlagte anlægsbudget i forhold til deres respektive ejerandele i selskabet, dvs. staten hæfter for 40 pct., Region Hovedstaden for 26 pct. og kommunerne for 34 pct.* (vores understregninger) *korrektionsreserver.*

Af bemærkningerne til lovforslagets § 1 fremgår følgende:

*”Korrektionsreserverne er - uanset om de er indskudt i interessentskabet eller i en central reserve – budgetmæssigt bundet, således at træk på disse reserver kun vil kunne ske i samme forhold som parternes ejerandele og kun efter forelægelse for interessenterne.*

*Når de samlede anlægsomkostninger er endeligt opgjort ved statens udtræden af selskabet, vil den ikke brugte del af reserverne skulle tilbagebetales til interessenterne i samme forhold som deres respektive ejerandele og indskudte korrektionsreserve.* (vores understregning)

Af bemærkningerne til lovforslagets § 10 fremgår følgende:

*”Det foreslås i stk. 1, at Ring 3 Letbane I/S kan optage lån til finansiering af interessentskabets virke. Metroselskabet skal varetage Ring 3 Letbane I/S’ gælds- og formueforvaltning, jf. den foreslåede bestemmelse i forslagets § 5, stk. 3. Det skal i den forbindelse nævnes, at Metroselskabet I/S har indgået en aftale med Sund & Bælt Partner A/S om varetagelse af selskabets daglige finansforvaltning, herunder selskabets låneoptagelse.*

*Det foreslås i stk. 2, at finansministeren bemyndiges til at dække virksomhedens finansieringsbehov efter stk. 1 gennem statslån. Sådanne lån må ikke ydes på bedre vilkår end dem, som staten selv kan opnå som låntager. Det er en forudsætning for ydelse af statslån, at de løbende forrentes og afdrages. Renten på lånene vil blandt andet afspejle løbetiden og afdragsprofilen, idet lånene ikke må ydes på bedre vilkår end dem, staten selv kan opnå som låntager. Bestemmelsen svarer til den fremgangsmåde, der gælder for brosekskaber og for Metroselskabet I/S.”*

### **3.2 Vedtægterne for HL**

Af vedtægternes pkt. 4 fremgår blandt andet følgende om ejerforhold og hæftelse:

*”(…). De involverede kommuner ejer i alt 34 pct., jf. ovenfor, og betragtes tilsammen i enhver henseende med relation til nærværende vedtægt som én interessent.*

*Interessenterne hæfter i det indbyrdes forhold for interessentskabets forpligtelser i forhold til disse ejerandele.*

*Interessenterne hæfter over for tredjemand personligt, direkte, ubegrænset og solidarisk for interessentskabets forpligtelser.”*

Om interessentskabets kapitalforhold og finansiering fremgår følgende:

#### **” 5.1 Interessentskabets låneoptagelse m.v.**

*Hovedstadens Letbane I/S forestår finansieringen af anlægsomkostningerne for letbanen gennem optagelse af lån. Interessentskabets lån til dækning af anlægs- og finansieringsomkostningerne tilbagebetales, dels gennem indskud fra staten fastlagt i en betalingsplan ved stiftelsen af interessentskabet, dels gennem forudbetalinger fra Region Hovedstaden og kommunerne på 15 pct. af deres respektive andele af anlægsomkostningerne.*

*Kommunernes forudbetaling sker i tre rater: ved stiftelsen og de to efterfølgende år (2014 - 2016). Kommunernes resterende andele betales fra 2017 gennem årlige indskud, der fastsættes således, at kommunernes andel af anlægsgælden kan være tilbagebetalt i løbet af 40 år, det vil sige 2017 - 2056.*

*Region Hovedstadens forudbetaling indskydes samlet i 2019. Region Hovedstadens resterende andel betales fra 2020 gennem årlige indskud, der fastsættes således, at Region Hovedstadens andel af anlægsgælden kan være tilbagebetalt i løbet af 40 år, det vil sige 2020 - 2059. Region*

Hovedstadens og kommunernes årlige indskud fastlægges ved stiftelsen af interessentskabet i en betalingsplan, hvori også principperne for eventuelle reguleringer som følge af ændrede anlægs- og finansieringsomkostninger fastlægges.

Interessenterne kan hver især vælge at indbetale deres respektive indskud hurtigere end fastsat i betalingsplanen, eventuelt som et engangsbeløb ved stiftelsen af interessentskabet.

(...)

### **5.2 Interessenternes indskud**

Den Danske Stat v/transport- og bygningsministeren indskyder 1.777 mio. kr., Region Hovedstaden indskyder 1.155,7 mio.kr., Lyngby-Taarbæk Kommune indskyder 332,3mio. kr., Gladsaxe Kommune indskyder 333,8 mio. kr., Herlev Kommune indskyder 178,2 mio. kr., Rødovre Kommune indskyder 52,9 mio. kr., Glostrup Kommune indskyder 190,3 mio. kr., Albertslund Kommune indskyder 86,1 mio. kr., Brøndby Kommune indskyder 110,3 mio. kr., Høje-Taastrup Kommune indskyder 22,6 mio. kr., Hvidovre Kommune indskyder 24,2 mio. kr., Vallensbæk Kommune indskyder 83,1 mio. kr. og Ishøj Kommune indskyder 96,7 mio. kr. i Hovedstadens Letbane I/S.

Beløbene er angivet i 2013-priser og indeksreguleres med Finansministeriets anlægsindeks frem til driftsstart og derefter med nettoprisindekset. Beløbene er baseret på den samlede anlægsinvestering, jf. principaftalen af 20. juni 2013 samt lov nr. 165 om letbane på Ring 3 med senere ændringer.

De anførte beløb er inklusive korrektionsreserver på 30 pct., som for statens vedkommende er i overensstemmelse med statens regler for ny anlægsbudgettering. Region Hovedstadens og kommunernes korrektionsreserver samt 10 pct. af statens 30 pct. korrektionsreserve forudsættes indskudt i selskabet sammen med indskud til finansiering af anlægsomkostningerne.

Korrektionsreserven er budgetmæssigt bundet, således at træk på denne reserve kun vil kunne ske i samme forhold som parternes ejerandele og kun efter forelæggelse for ejerne, det vil sige Den Danske Stat v/transport- og bygningsministeren, kommunerne og Region Hovedstaden.

De resterende 20 pct. af statens 30 pct. korrektionsreserve indskydes i en central anlægsreserve i statslig regi. Træk fra denne reserve vil kunne ske efter samme principper, som gælder for de i selskabet indskudte reserver.



.....

*Det er aftalt, at Region Hovedstadens og kommunernes indskud i selskabet sker i form af et engangsindskud på minimum 15 pct. af deres respektive andele af det samlede anlægsbudget inklusive korrektionsreserve kombineret med faste årlige indskud.*

*Interessentskabets egenkapital udgør ved stiftelsen t.kr. 3.423.803 (2013-priser) i henhold til åbningsbalancen.*

(...)

#### **5.4 Uforudsete udgifter**

*Uforudsete udgifter, dvs. udgifter, der ikke har været forudset i forbindelse med fastlæggelsen af budgettet for Ring 3 Letbane, men som er nødvendige for gennemførelsen af anlægget, jf. § 4 i lov nr. 165 af 26. februar 2014 om Ring 3 Letbane, f.eks. omkostningerne som følge af uforudsete jordbundsforhold, ledningsomlægninger, trafikomlægninger m.v., afholdes af Hovedstadens Letbane I/S, dog skal ejerne, i overensstemmelse med afsnit 9.1, informeres ved kvartalsrapportering på kvartalsmøder.*

*Såfremt finansieringen af store uforudsete udgifter - f.eks. væsentlige ændringer i anlægsbetingelserne som følge af andre store anlægsprojekter - ikke kan rummes inden for interessentskabets langtidsbudget, må interessentskabet over for interessenterne rejse spørgsmålet om, hvorledes interessenterne ønsker ekstraomkostningerne finansieret. Såfremt interessenterne beslutter, at ekstraomkostningerne skal finansieres ved ekstraordinære indskud fra interessenterne, fordeles interessenternes indskud i henhold til de gældende fordelingsnøgler, jf. pkt. 4." (vores understregninger)*

Om interessentskabsmøderne fremgår følgende af vedtægten (pkt. 6.1):

*"Interessentskabsmødet er interessentskabets øverste myndighed.*

*Interessenterne udøver deres beføjelser på interessentskabsmøder. Det interessentskabsmøde, hvor årsrapporten behandles, benævnes ordinært interessentskabsmøde.*

*Kommunerne deltager sammen i interessentskabsmøderne som én interessent modsvarende Den Danske Stat v/transport- og bygningsministeren og Region Hovedstaden. Kommunerne etablerer et borgmesterforum til koordinering af kommunernes valg af repræsentanter til bestyrelsen samt afklaring af kommunernes fælles*

.....

mandater for deltagelse i interessentskabsmeder og bestyrelsesmøder m.v. Borgmesterforummet etableres formelt ved indgåelse af en ejeraftale.

Aftalen tiltrædes af Den Danske Stat v/transport- og bygningsministeren og Region Hovedstaden. Via ejeraftalen får kommunerne mulighed for at kunne tale med én stemme på interessentskabsmøderne m.v. i Hovedstadens Letbane I/S og stemmemæssigt vægte som én interessent.”

Det følger af vedtægtens pkt. 6.2, at alle væsentlige beslutninger på interessentskabsmøder kræver enstemmighed mellem interessenterne, og at vedtagelsen af anlægsbudget, herunder finansiering, udgør en væsentlig beslutning.

#### 4. VURDERING

##### 4.1 Anvendelse af rentebesparelsen

Det gælder generelt i et interessentskab, at interessenterne ejer en forholdsmæssig andel af selve interessentskabet, og at ingen interessent har særskilte rettigheder i forhold til enkelte af interessentskabets aktiver eller passiver, medmindre det eksplicit er aftalt eller følger af lov eller anden offentligretlig regulering.

Det betyder blandt andet, at man ikke sonderer mellem omkostningstyper i et interessentskab, og enhver omkostning i interessentskabet - hvad enten det drejer sig om egentlige anlægsomkostninger eller finansieringsomkostninger - vil blive anset som en del af interessentskabets samlede omkostninger. Det samme gør sig gældende for besparelser eller gevinster.

Desuden skal ethvert overskud fordeles mellem alle interessenterne, med mindre andet måtte være aftalt. Tilsvarende gælder i relation til fordeling af underskud. Fordelingen mellem interessenterne i HL sker på grundlag af ejerandelene.

En fravigelse af det almindelige udgangspunkt om fordeling af overskud og underskud i henhold til de fastsatte ejerandele ses ikke at følge af hverken lov eller aftale i relation til HL.

Det må i den forbindelse lægges til grund, at en forøgelse af anlægsbudgettet isoleret set ville skulle bæres mellem interessenterne forholdsmæssigt, dvs. i henhold til den aftalte ejerandel, hvis der måtte opstå et behov for at anmode interessenterne om yderligere indskud i HL. Følgelig ville en forøgelse af anlægsbudgettet på kr. 100 mio. som udgangspunkt skulle fordeles med kr. 40 mio. til staten, kr. 36 mio. til Region Hovedstaden og kr. 24 mio. til kommunerne.

I første række ville dækning af en forøgelse af anlægsomkostninger ske via korrektionsreserven, men hvis den ikke måtte række, ville interessenterne (efter godkendelse blandt

.....

interessenterne) skulle dække ved at foretage indbetalinger og i den forbindelse således ændre de indgåede betalingsaftaler.

Omvendt må det også lægges til grund, at en reduktion i de budgetterede anlægsomkostninger, dvs. en besparelse i forhold det oprindelige beløb indeholdt i principaftalen af 20. juni 2013, letbaneloven og vedtægterne for HL, ligeledes - efter afslutningen af anlægsfasen og efter godkendelse blandt interessenterne vil skulle fordeles mellem interessenterne i henhold til deres respektive ejerandel på hhv. 40, 36 og 24 % af interessentskabet.

Den forventede besparelse på renteafdækningen har karakter af en reduktion af de finansieringsomkostninger, der er forbundet med finansieringen af anlægget af letbanen, og opstår som følge af den finansforvaltning, som Sund & Bælt Partner A/S foretager på vegne af HL (antageligt ved indgåelsen af renteswap-aftaler).

Hverken lov, principaftale vedtægt eller betalingsaftaler indeholder bestemmelser, der giver Region Hovedstaden eller kommunerne en særskilt adgang til at opnå en gevinst via interessentskabet, der afviger fra den aftalte ejer- og hæftelsesandel.

Det gælder, uanset om en sådan gevinst måtte have karakter af en indtægt eller en besparelse i form af den reduktion af en omkostning, som tilfældet er i forhold til besparelsen ved renteafdækningen. Uanset at det er aftalt, at Region Hovedstaden og kommunerne indbetaler et større samlet beløb end deres basis-indskud, så ses der ikke en sontring i anvendelsen af HL's midler, og der er således ikke hjemmel til at give enkelte interessenter en særskilt rabat på deres respektive indbetalinger, hvis en eller flere omkostningskomponenter måtte være lavere end budgetteret i anlægsfasen.

Tværtimod er det eksempelvis beskrevet, at indbetalingerne fra både staten, Region Hovedstaden og kommunerne skal anvendes til at tilbagetale de lån, som HL optager til at finansierer anlægsomkostningerne, og betalingsaftalerne indeholder ikke en fordeling af egentlige basisindskud og finansieringsomkostninger.

Den besparelse, som HL vil kunne opnå i forbindelse med renteafdækningen, udgør således en integreret del af finansieringen af anlægsomkostningerne, og den er direkte forbundet med interessenternes indskud af henholdsvis kapital (i henhold til betalingsaftalerne) og fast ejendom (for visse interessenters vedkommende) samt den særlige adgang til statslig lånefinansiering.

Bemærkningerne i brevet af 29. april 2014 fra Transportministeriet til HL vedr. indeksering af indskud forholder sig alene til forskellen mellem indekseringen af anlægskontrakter og indekseringen af interessenternes indbetalinger til HL. Brevet beskriver, at en forskel i indekseringen af henholdsvis anlægskontrakter og indekseringen af interessenternes indbetalinger

.....

til HL ikke i sig selv skal føre til en forskydning af deres respektive bidrag til dækning af anlægsomkostningerne, jf. Letbaneloven.

Det må også tillægges vægt, at Region Hovedstaden og kommunerne ville have været henvist til at skaffe alternativ lånefinansiering fra anden side, hvis de skulle indbetale deres indskud i samme tempo som staten. En sådan finansiering – hvis den kunne fremskaffes henset til restriktioner vedr. lånerammer mm. – ville alt andet lige være på dårligere vilkår end den finansiering, som kan opnås under den statslige lånefinansiering, der er gjort tilgængelig i henhold til letbanelovens § 10, stk. 2, og som udgør et centralt element i finansieringen af letbanen.

Selv om Region Hovedstaden og kommunernes (forøgede) indskud er fastsat under hensyntagen til den finansiering, som foretages af HL, er der således ikke tale om, at rentekomkostningerne forbundet med finansieringen alene henføres til Region Hovedstadens og kommunernes andel af det samlede kapitalindskud, og at en besparelse i finansieringsomkostningerne således tilkommer én eller flere interessenter forlods og uden om den aftalte fordeling af ejerandel og tilsvarende ejerhæftelse.

Der er derimod tale om, at finansieringsomkostningerne indgår som en samlet del af anlægsomkostningerne, og at en besparelse i den forbindelse vil komme selve interessentskabet og dermed alle interessenterne til gode. Det bør i den forbindelse fremhæves, at de statslige indbetalinger også anvendes til at betale afdrag og renter på de lån, som HL optager til at finansiere anlægsomkostningerne, og at finansieringsomkostninger således deles mellem interessenterne svarende til den forholdsmæssige ejerandel interessenterne imellem.

Interessenternes respektive basis-indskud er beregnet på grundlag af anlægsomkostningerne, og i fastsættelsen af de faktiske totale indskud er der i relation til Region Hovedstaden og kommunerne taget højde for de finansieringsomkostninger, som HL påføres, som følge af den med Region Hovedstaden og kommunerne aftalte betalingsplan.

Sammenfattende vurderer vi ikke, at besparelsen ved renteafdækningen kan henføres til de enkelte interessenter frem for interessentskabet som helhed. Det følger heraf, at Region Hovedstaden og kommunerne ikke vil kunne kræve, at den forventede besparelse ved renteafdækning alene anvendes til en reduktion af Region Hovedstadens og kommunernes respektive betalinger til HL.

Det må imidlertid lægges til grund, at kommunerne (og Region Hovedstaden, hvis Region Hovedstadens betalingsaftale indeholder samme klausul) kan foretage indbetalinger af deres respektive indskud på et tidligere tidspunkt end fastsat i henhold til betalingsaftalerne. Dermed vil kommunerne reducere finansieringsbehovet i HL.

På ovenstående baggrund er det vores urdering og konklusion, at hverken Region Hovedstaden eller kommunerne kan kræve en reduktion af deres respektive samlede aftalte indskud i HL som følge af de forventede besparelser knyttet til renteafdækningen. Vi tillægger det i den forbindelse vægt, at de beløb, der fremgår af betalingsaftalerne, afspejler de samlede betalinger, der fremgår af lovforslaget til letbaneloven, dvs. både basisomkostninger og finansieringsomkostninger. En fravigelse af dette forudsætter en grundlæggende ændring af det juridiske grundlag for etableringen af HL og letbanen, herunder navnlig betalingsaftalerne, og accept fra samtlige interessenter.

#### 4.2 Kommunernes forhold

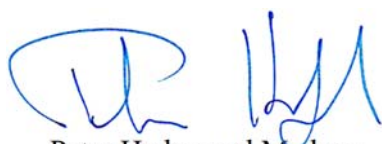
Som følge af besvarelsen af spørgsmål 1 ovenfor vil ingen kommune – hverken bilateralt eller som interessent via borgmesterforum – kunne rette berettigede krav mod staten i relation til den forventede besparelse ved renteafdækningen.

Kommunerne vil dog kunne modsætte sig bestyrelsens indstilling om at foretage modregning af besparelsen i forhold til de forøgede anlægsomkostninger. Indstillingen om at modregne besparelsen ved renteafdækning i de forøgede anlægsudgifter, kræver således enstemmighed blandt interessenterne, jf. vedtægtens pkt. 6.2. Umiddelbart vil det efter vores opfattelse ikke være i interessentskabets interesse at stemme imod bestyrelsens indstilling.

Derudover bemærkes, at kommunerne i henhold til betalingsaftalerne vil kunne foretage en accelereret tilbagebetaling af deres respektive indskud. Der ses imidlertid ikke i betalingsaftalerne eller i den bagvedliggende lovregulering af at være fastsat mekanismer, der fører til en reduktion af de i betalingsaftalerne fastsatte betalinger, idet en tilbagediskontering dog må være forudsat.

København, den 6. februar 2018

Kammeradvokaten



Peter Hedegaard Madsen  
- Partner, Advokat



Ronnie Kandler  
- Partner, Advokat

#### BILAG:

*Bilag 1: Kommissorium*