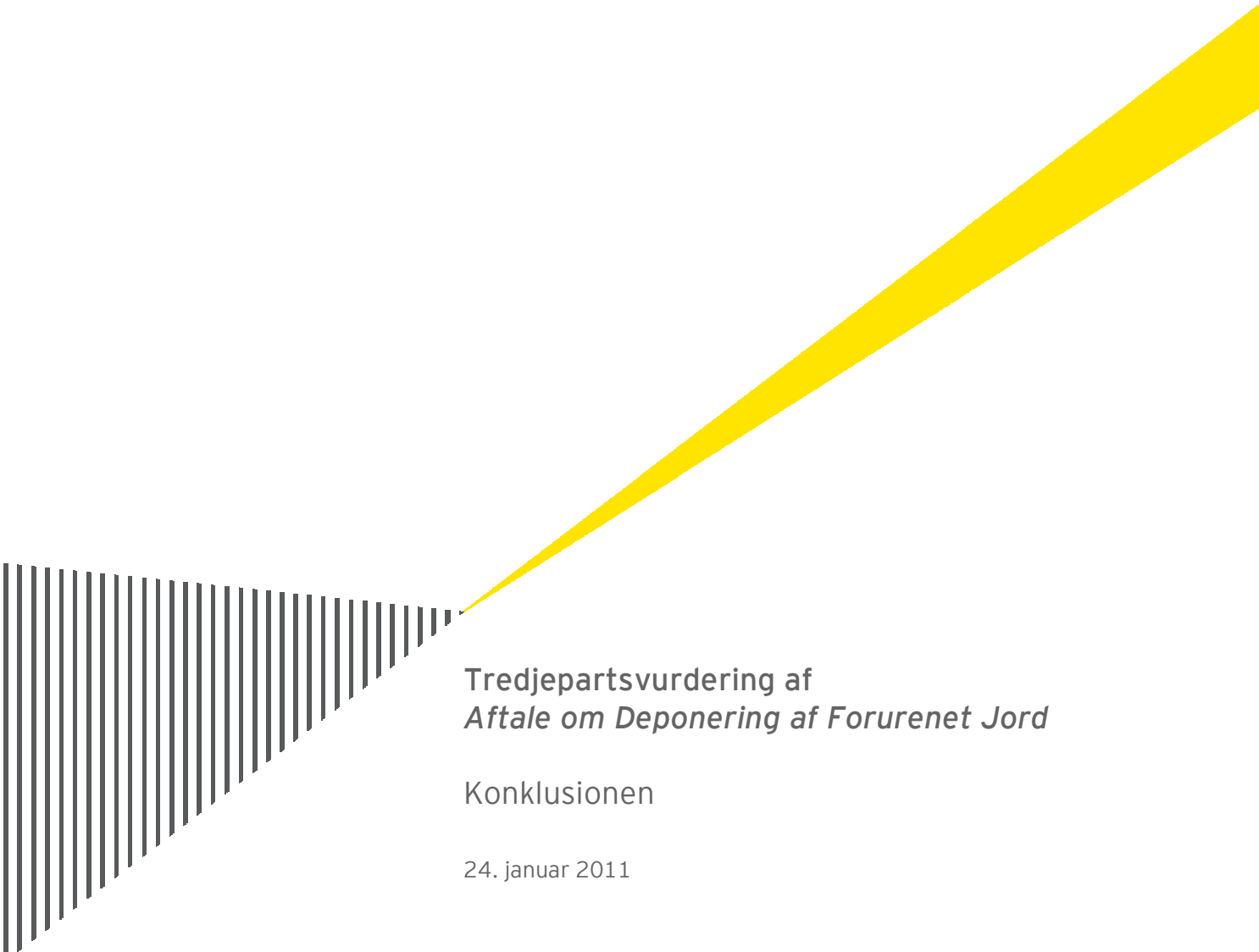


Københavns Kommune



Tredjepartsvurdering af
Aftale om Deponering af Forurenet Jord

Konklusionen

24. januar 2011



1 Transmittal letter

Københavns Kommune
Teknik og Miljøforvaltningen
Postbox 453
1505 København V

24. januar 2011

Tredjepartsvurdering af rimeligheden af den fastsatte leje for deponering af lettere forurenede jord i Københavns Nordhavn

I forbindelse med indgåelse af en aftale mellem Udviklingselskabet By & Havn I/S ("By & Havn") og Københavns Kommune om deponering af lettere forurenede jord i forbindelse med opfyldning af et område på ca. 50 ha i Københavns Nordhavn ("Specialdepotet"), er Ernst & Young blevet bedt om at udarbejde en tredjepartsvurdering af den af parterne fastsatte markedsbestemte husleje, som er fastlagt til DKK 47 pr. ton modtaget forurenede jord i Specialdepotet.

Sammenfatning

Som beskrevet i aftalebrevet dateret 17. januar 2011, vil vi i denne rapport give vores tredjepartsvurdering af den fastsatte markedsleje. Til dette formål har vi udarbejdet en afkastbaseret model, der på baggrund af et fair afkast af By & Havns investering, de aftalte kontraktlige betingelser mellem By & Havn og Københavns Kommune samt at Københavns Kommunes engagement opfylder "hvile-i-sig-selv" princippet¹, estimerer en fair husleje.

Vores opgave er udarbejdet med udgangspunkt i:

- ▶ Udkast af både 12/1 2011 og 18/1 2011 til aftale om deponering af forurenede jord mellem Udviklingselskabet By & Havn I/S (udlejer) og Københavns Kommune (lejer) med tilhørende bilag 1 og 7
- ▶ Anlægsoverslag af 3/12 2010 for Nordhavnsudvidelse og ny krydstogtsterminal i København
- ▶ Internt budget for Københavns Kommune angående driften af deponiet med forurenede jord
- ▶ En afkastbaseret model udarbejdet af Ernst & Young
- ▶ Andet relevant materiale, der måtte blive anvendt mellem parterne i lejeaftalen "Udviklingselskabet By & Havn I/S (udlejer) og Københavns Kommune (lejer)"

Denne tredjepartsvurdering er således baseret på projekthinformation fra Københavns Kommune, By & Havn samt Ernst & Young's egne databaser, offentligt tilgængelig information og korrespondance med Københavns Kommune (se baggrundsrapport for fuld kildeliste).

Vi vurderer på baggrund af vores analyser, at den fastsatte markedsleje er rimelig. Konklusionerne af vores tredjepartsvurdering fremgår af vedlagte sammendrag.

¹ Jf. udkast om "Aftale om Deponering af Forurenede Jord" af 18. januar 2011, bilag 7. pkt. 2



Rapportens formål og begrænsninger i anvendelsen

Rapporten er alene udarbejdet til Københavns Kommune og med det formål at foretage en tredjepartsvurdering af den fastsatte husleje for deponering af lettere forurenede jord i Københavns Nordhavn. Ernst & Young accepterer ikke noget ansvar for en anden eller tredjeparts anvendelse af indholdet i denne rapport. Ernst & Young er ikke ansvarlig for tab, som måtte opstå som et resultat af, at rapporten er blevet anvendt til et andet formål end det ovenfor beskrevne.

I rapporten indgår subjektive skøn, som er baseret på vores professionelle kompetencer og erfaring på området og som i videst muligt omfang er understøttet af markedsforholdene. Skønt vi anser vores vurdering for at være rimelig på grundlag af de til rådighed værende oplysninger, skal vi understrege, at vurdering af projekter ikke er en eksakt videnskab. Vi kan derfor ikke garantere, at andre parter nødvendigvis vil være enige i konklusionerne.

Følgende materiale er udleveret af Københavns Kommune og anvendt i denne tredjepartsvurdering:

1. Udkast af 12/1 2011 til aftale om deponering af forurenede jord mellem Udviklingsgesellschaft By & Havn I/S (udlejer) og Københavns Kommune (lejer)
2. Udkast af 18/1 2011 til aftale om deponering af forurenede jord mellem Udviklingsgesellschaft By & Havn I/S (udlejer) og Københavns Kommune (lejer)
3. Anlægsoverslag af 3/12 2010 for Nordhavnsudvidelse og ny krydstogtsterminal i København
4. Beregning af Depotvirksomhedens totaløkonomi (Totaløkonomi m. følsomhedsanalyse.xlsx)
5. Bilag 7 - Deling af resultat i depotvirksomhed
6. Nordhavnsdepotet. Redegørelse for KMC's driftsøkonomi
7. Nordhavnsdepotet, Beregningseksempel pulje
8. Bilag 1 - Kortoversigt samt oversigtsplan over Nordhavnsudvidelsen

Såfremt der måtte være spørgsmål til den udarbejdede tredjepartsvurdering eller behov for yderligere oplysninger, kan Mogens Andreasen, Hans-Jørgen Knudsen eller Lars Zinck, kontaktes.

Med venlig hilsen
Ernst & Young

Mogens Andreasen

Hans-Jørgen Knudsen



2 Konklusioner

Vurdering af markedshusleje

Med henblik på at vurdere rimeligheden af den fastsatte husleje for deponering af lettere forurenede jord i Københavns Nordhavn, har vi udarbejdet en finansiel model, der kan estimere en fair husleje som Københavns Kommune skal betale til By & Havn. Modellen er bygget op omkring betingelserne angivet i aftalen mellem Københavns Kommune og By & Havn samt både Københavns Kommune og By & Havns forventning til anlægsomkostninger til anlæg af projektet og fremtidige driftsomkostninger. Vi har i beregningerne ikke inkluderet moms samt dets påvirkning på arbejdskapital.

Anlægsomkostningerne til projektet er estimeret af Carl Bro, der er rådgivende ingeniør på projektet i samarbejde med By & Havn og Københavns Kommune. Københavns Kommunes forventede fremtidige driftsomkostninger til Depotvirksomheden er beregnet med udgangspunkt i de historiske driftsomkostninger, som Københavns Kommune / Kalvebod Miljøcenter har på et tilsvarende projekt i dag. Vi har i det omfang, det har været muligt, testet og udfordret input modtaget af Københavns Kommune. Desuden har vi udarbejdet forskellige scenarier for at teste følsomheden i forudsætningerne.

De vigtigste forudsætninger i modellen er angivet i illustration 1.

Illustration 1: Forudsætninger - By & Havn

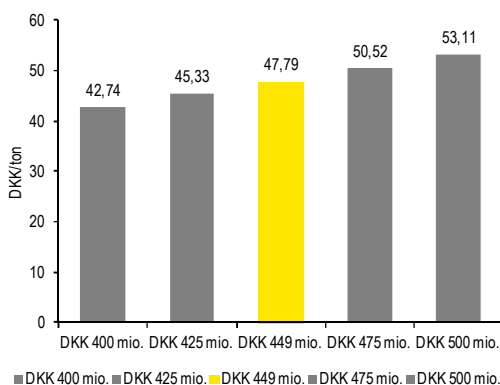
| | |
|--|---------|
| Anlægsinvestering - By & Havn (DKKm) | 449 |
| Driftsomkostninger af anlægsinvestering - By & Havn (DKKm) | 1,5 |
| Depotkapacitet - forurenede jord (mio. tons) | 12,5 |
| Årlig faktisk deponering (tons) | 750.000 |
| Inflation | 2,2% |
| Afkastkrav - By & Havn | 6,0% |

Vores følsomhedsberegninger viser, at projektet især er meget følsomt over for en ændring i anlægsinvesteringerne og afkastkravet til By & Havns investering. Årsagen til følsomheden på anlægsinvesteringerne er postens størrelse, samt at denne falder meget tidligt i projektets levetid. Om end denne er forsøgt estimeret med størst mulig sikkerhed, lægger vi stor vægt på følsomheden i denne ved fastlæggelsen af en fair husleje, da det ofte ses, at dette er en post, der kan svinge meget i projekter af denne størrelse og type. Effekten på huslejen ved ændring af anlægsinvesteringerne givet et afkastkrav på 6%, er vist i illustration 2.²

² Jf. vores forståelse af aftalen mellem By & Havn og Københavns Kommune, har parterne ikke mulighed for at genforhandle aftalen, såfremt anlægsomkostningerne bliver højere/mindre end budgetteret. Ved en fastlagt husleje på DKK 47 vil en afvigelse i anlægsomkostningerne i forhold til de i nærværende notat budgetterede anlægsomkostninger, således udelukkende påvirke økonomien i By og Havn (By & Havns interne rente vil falde/stige ved en forøgelse/mindskning i anlægsinvesteringerne).

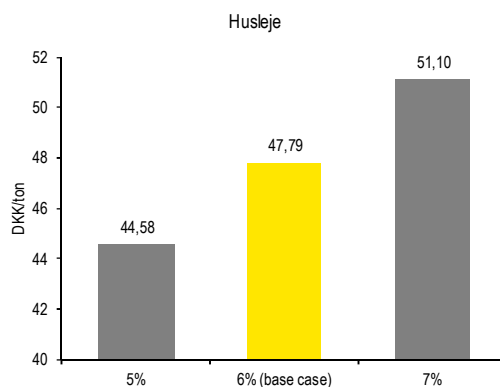


Illustration 2: Anlægsomkostningernes effekt på huslejen



Følsomheden overfor afkastkravet til By & Havns investering skyldes, at en stor del af huslejebetalingerne først kommer langt henne i projektets levetid set i forhold til tidspunktet af omkostningerne på projektet. Dermed vil der alt andet lige være en stor huslestigning ved en lille ændring i afkastkravet. Effekten på huslejen ved ændring af By & Havns afkastkrav er vist i illustration 3.

Illustration 3: Afkastkravets effekt på huslejen

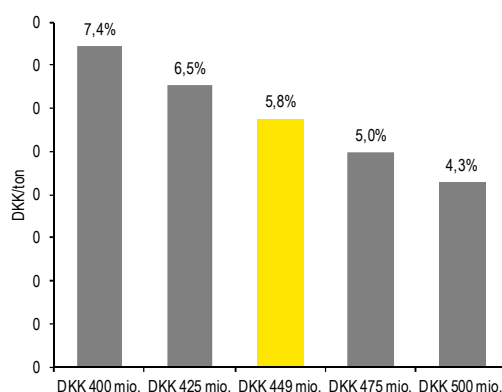


Projektet er mindre følsomt overfor flere andre inputs, herunder f.eks. ændringer i omkostningsniveauet, depotkapaciteten samt scrapværdien.

Vurdering af By & Havns interne rente ved en husleje på DKK 47 pr. tons

Man kan også omvendt spørge, hvordan en ændring i anlægsinvesteringerne vil påvirke By & Havns interne rente med en foruddefineret husleje på DKK 47 pr. ton. Såfremt budgettet overholdes og med en husleje på DKK 47 pr. ton, vil By & Havns interne rente på investeringen være 5,8%, hvilket, med projektets størrelse taget i betragtning, er på niveau med afkastkravet på 6% jf. afsnit 3.3. i baggrundsrapporten. By & Havns interne rente på projektet vil ved en anlægsinvestering på DKK 400 mio. være 7,4%, mens en anlægsinvestering på DKK 500 mio. vil reducere denne til kun 4,3% (se illustration 4). By & Havns interne rente er således meget følsom overfor en ændring i anlægsinvesteringerne.

Illustration 4: Anlægsinvesteringens effekt på By & Havns interne rente



By & Havn er etableret som et statsligt/kommunalt interessentskab, hvorfor selskabet kan finansiere sine kerneaktiviteter på samme vilkår, som staten kan finansiere sig til - bl.a. gennem modtagelse af genudlån af statslån. Vilkårene for denne del af selskabets låntagning er således uafhængig af projektrisikoen på de enkelte projekter og dermed uden indvirkning på det risikotillæg, som By & Havn vil realisere ved finansieringen af et projekt som dette.

By & Havn påtager sig imidlertid risikoen ved eventuelle budgetoverskridelser ved anlægsinvesteringen, eventuelle skader på anlægget i forbindelse med byggeaktiviteter, projektforsinkelser mm.³ By & Havn forekommer således på baggrund af de risikoelementer, selskabet påtager sig ved projektet, berettiget til at stille et højere afkastkrav end selskabets normalt meget lave finansieringsomkostning. Vores vurdering er, at dette afkastkrav vil nærme sig eller være på niveau med en vilkårlig anden markedsdeltagers afkastkrav. Vores vurdering er, at et afkastkrav på 6% virker rimeligt for den projektinvestering By & Havn står overfor. Dette kan tillige illustreres ved, at der ved en budgetoverskridelse i depotets etableringsomkostninger med for eksempel bare 10% reelt vil ske en reduktion af selskabets afkast med ca. 1,5%-point til ca. 4,3%.

Konklusion

På baggrund af den opstillede model og følsomhedsberegningerne, viser vores beregninger, at en rimelig husleje pr. ton deponeret forurenede jord bør ligge i intervallet DKK 42,74 til 53,11 baseret på et afkastkrav på 6%:

Illustration 5: Interval for fair husleje

DKK 42,74 - 53,11 pr. ton

Analysen viser således, at den fastsatte husleje mellem By & Havn og Københavns Kommune på DKK 47 pr. tons for deponering af lettere forurenede jord må anses for at være fair.

³ By & Havn har dog en vis mulighed for at forsikre sig ud af denne risiko. Dette vil dog alt andet lige, være med til at øge projektets anlægsomkostninger.