

## Til ejerne af Udviklingselskabet By & Havn I/S, (Transportministeriet og Københavns Kommune)

### Kommissorium for det udførte arbejde

Vi er efter aftale med ejerne af By & Havn (Transportministeriet og Københavns Kommune) blevet anmodet om udføre de arbejdshandlinger, som er beskrevet nedenfor til brug for vurdering af investeringsmodellen for udvikling af Ydre Nordhavn.

Arbejdshandlingerne blev udelukkende udført for at hjælpe Dem til at vurdere grundlaget for udvikling af Ydre Nordhavn. Område for Ydre Nordhavn er skitseret på kort jf. bilag 3.

Vi er efter aftale blevet bedt om at udføre følgende arbejdshandlinger:

1. Undersøge om den af ledelsen udarbejdede beregningsmodel er konsistent og regner rigtigt
2. Beskrive de væsentlige forudsætninger der ligger til grund for beregningsmodellen for udvikling af Ydre Nordhavn
3. Præsentere væsentlige følsomhedsscenarier for investering i Ydre Nordhavn med tilhørende gældsudvikling
4. Præsentere konsekvenserne for gældsudviklingen i By & Havn ved udvikling af Ydre Nordhavn

#### Appendix

5. Vi er efterfølgende blevet anmodet om at udarbejde appendix, der skal indeholde følsomhedsscenario med kombination af:
  - Reduktion af rummeligheden af Ydre Nordhavn fra 2.000.000 byggeretter med 200.000 byggeretter
  - Ændring af parkeringsnorm fra 1 parkeringsplads pr. 150 byggeret til 1 parkeringsplads pr. 200 byggeret

Ovennævnte arbejdshandlinger er hverken revision eller review i overensstemmelse med internationale standarder om revision eller om review og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning.

Hvis vi havde udført yderligere arbejdshandlinger, revideret eller udført review i overensstemmelse med internationale standarder om revision eller om review og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning, kunne andre forhold være fundet og rapporteret til Dem.

Vi skal for god ordens skyld anføre, at dette notat alene er til brug for ejerne af By & Havn til vurdering af de udførte arbejdshandlinger.

København, maj 2014

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



John Menå  
statsautoriseret revisor



Ulrik Vassing  
statsautoriseret revisor

## Hovedscenarie

Metodemæssigt har By & Havn opbygget modellen med udgangspunkt i de principper og forudsætninger, der er gældende for By & Havns langtidsbudget, som bruges til at beregne konsekvenserne af investeringsaktiviteter og gældsfinansiering af selskabets øvrige aktiviteter.

Helt overordnet er der opstillet et hovedscenarie udvisende de marginale konsekvenser ved udvikling af Ydre Nordhavn med udgangspunkt i forudsætninger for investeringer til Nordhavnstunnel, anlæg af metro og værdiskabelsen ved salg af byggeretter. I hovedscenariet er konsekvenserne vist under alternative forudsætninger om diskonteringsfaktor mellem 3–7% ved beregning af investeringens nutidsværdi. Det fremgår af tabellen, at nutidsværdien af udviklingen af Ydre Nordhavn udgør 2.653 mio.kr. til -429 mio.kr. i hovedscenariet med anvendelse af en tilbagediskonteringsfaktor i intervallet 3–7%.

Endvidere ses konsekvensen af den marginale investering i Ydre Nordhavn set for By & Havn samlet.

### Hovedscenarie

	Diskonteringsfaktor				
	3%	4%	5%	6%	7%
Anlægsinvestering i Nordhavnstunnel	(1,235)	(1,122)	(1,023)	(936)	(860)
Metrobidrag til anlægsinvestering	(398)	(338)	(288)	(247)	(213)
Værdiskabelse i Ydre Nordhavn	4,287	2,798	1,796	1,113	643
<b>Nutidsværdi af udvikling af Ydre Nordhavn</b>	<b>2,653</b>	<b>1,338</b>	<b>485</b>	<b>(70)</b>	<b>(429)</b>
Værdi af By & Havn eksklusiv udvikling af Ydre Nordhavn	3,260	695	(1,059)	(2,595)	(3,690)
<b>Samlet nutidsværdi totalt</b>	<b>5,913</b>	<b>2,033</b>	<b>(574)</b>	<b>(2,665)</b>	<b>(4,120)</b>

### Befolkningstilvækst i København

Hele modellen bygger på en forventning om nettotilvækst af borgere i København frem til år 2025 på størrelsesorden 100.000 mennesker jf. Københavns kommunes seneste befolkningsprognose for 2014. Hvis det forudsættes, at der bor 2–2,5 borger i hver bolig, vil det medføre et behov for 40.000–50.000 boliger. Det vurderes ikke, at der er 40.000–50.000 ledige boliger i København, hvorfor en skønnet nettotilvækst af borgere på 100.000 vil kræve opførelse af nye boliger i København.

Til sammenligning skønnes Ydre Nordhavn at kunne rumme 2.000.000 byggeretter fordelt med 250.000 byggeretter til parkeringspladser, 460.000 byggeretter til opførelse af erhvervsbyggeri og 1.290.000 byggeretter til opførelse af boligbyggeri. Det svarer til, at der vil kunne opføres ca. 12.900 boliger i Ydre Nordhavn ved en forudsætning om, at de opførte boliger i gennemsnit er på 100 m<sup>2</sup>.

### Prioritering af udvikling af Ydre Nordhavn

Det vurderes ligeledes at være en grundlæggende forudsætning, at der fremtidigt er politisk opbakning hos interessenterne til at arbejde for en byudvikling af Ydre Nordhavn. Såfremt denne forudsætning ikke kan holde, vil det skabe større usikkerhed om muligheden for at realisere de anvendte forudsætninger, der særligt knytter sig til de skønnede salgspriser på byggeretterne samt salgstakten af byggeretterne.

## **Ad 1) Vi har undersøgt om den af ledelsen udarbejdede beregningsmodel er konsistent og regner rigtigt**

Beregningsmodellen er bygget op om følgende 4 elementer:

- a) Værdi af salg af byggeretter i Ydre Nordhavn, byggemodning af området samt investering i Nordhavnstunnellen
- b) Værdi af parkering
- c) Værdi af Metrobidrag
- d) Langtidsbudgettet for den restende del af By & Havn

Vi har testet de interne sammenhænge i modellen samt kontrolleret, at modellen anvender forudsætningerne konsistent i overensstemmelse med beskrivelsen i dette notat.

Den anvendte beregningsmodel er en DCF-model (discounted cash flow model), hvilket vil sige en model, hvor anvendte forudsætninger om fremtidige cash flows fra investeringer og salg tilbagediskonteres til nutidsværdi.

Den anvendte beregningsmetode er hensigtsmæssig til at belyse cash flow ved udvikling af Ydre Nordhavn samt til brug for belysning af følsomhedsscenarier.

Det skal bemærkes, at det anvendte udgangspunkt for By & Havns økonomi pr. 1. januar 2014 på enkelte punkter adskiller sig fra By & Havns årsrapport for 2013. Det skyldes særligt, at der i beregningsmodellen ikke er indregnet markedsværdiregulering af eksisterende renteswaps og markedsværdiregulering af gælden. Som konsekvens heraf er der ikke direkte sammenhæng mellem egenkapitalen og gælden ifølge årsrapporten og beregningsmodellen. Forholdet er af regnskabsteknisk karakter uden cash flow indvirkning, og forholdet har derfor ikke betydning for de gennemførte beregninger på nutidsværdien og følsomhedsberegninger på Ydre Nordhavn.

## **Ad 2) Beskrivelse af de væsentlige forudsætninger der ligger til grund i beregningsmodellen for udvikling af Ydre Nordhavn**

Nedenfor beskrives de væsentlige forudsætninger for de enkelte elementer i modellen:

### **Ad 1. a) Værdi af salg af byggeretter i Ydre Nordhavn**

Ved beregning af nutidsværdien af Ydre Nordhavn indgår væsentligst følgende forudsætninger:

- Antal byggeretter (skøn – afhænger af lokalplaner)
- Salgstakt (skøn)
- Diskonteringsfaktor
- Salgspris på byggeretter (baseret på erfaringsdata)
- Byggemodningsomkostninger (baseret på erfaringsdata fra Indre Nordhavn)
- Pris på Nordhavnstunnel (oplyst 2,1 mia.kr.)
- Ejendomsskatter (350 mio.kr)

#### **Antal byggeretter**

Det er forudsat, at Ydre Nordhavn kan rumme 2.000.000 byggeretter, hvoraf 250.000 byggeretter allokeres til parkering, svarende til 1 parkeringsplads for hver 150 byggeretter. Af de resterende 1.750.000 byggeretter allokeres 460.000 byggeretter til erhvervsbyggeri, mens 1.290.000 byggeretter allokeres til boligbyggeri. Såfremt en gennemsnitsbolig er på 100 m<sup>2</sup> vil Ydre Nordhavn kunne rumme opførelse af 14.500 boliger.

Til sammenligning udgør fordelingen mellem lokalplanlagde byggeretter udlagt til erhverv og boligbyggeri i Ørestad 50/50 og i Indre Nordhavn udgør fordelingen 40 (erhverv)/60 (bolig). Da der pt. er større udsigt til salg af boligbyggeri har ledelsen lagt til grund at denne udvikling fortsætter, hvorfor fordelingen i Ydre Nordhavn er skønnet til 35 (erhverv)/65 (bolig). Det skal bemærkes, at i beregningsmodellen er prisen på boligbyggeretter forudsat at være lavere end prisen på erhvervsbyggeretter.

Ydre Nordhavn er ikke lokalplanlagt på nuværende tidspunkt, og afvigelse i det skønnede antal byggeretter i Ydre Nordhavn vil have betydning for den samlede vurdering af investeringsprojektet.

Vi er blevet anmodet om at udarbejde appendix jf. pkt. 5, hvor der udarbejdes scenarie, der viser udviklingen i nutidsværdien for udvikling af Ydre Nordhavn, hvis blandt andet forudsætning om skønnede byggeretter i Ydre Nordhavn reduceres.

#### **Salgstakt**

Salgstakten for byggeretterne er jævnt fordelt i 2 intervaller over salgsperioden fra år 2029 til år 2058, hvor de sidste byggeretter forudsættes solgt. Forskydning i salgstakten vil have væsentlig betydning

for investeringsprojektet, hvilket fremgår af de udarbejdede følsomhedsscenarier jævnfør punkt 3 i notatet.

### Diskonteringsfaktor

I By & Havns årsrapport anvendes en nominel diskonteringsfaktor på 7,1% svarende til en realdiskonteringsfaktor på 5% og inflation på 2%. ved værdiansættelsen af investeringsejendomme, der indregnes og måles til dagsværdi, hvilket vil sige den skønnede markedsværdi. Diskonteringsfaktoren består af:

Risikofri rente (10 årig statsobligation)	2%
Risikotillæg, realt	<u>3%</u>
<b>I alt</b>	<u><b>5%</b></u>

Der er væsentlige skøn knyttet til vurdering af den anvendte diskonteringsfaktor, og under hensyntagen til den lange tidshorisont for investeringsprojektet har fastsættelsen af diskonteringsfaktoren særlig stor betydning for vurdering af nutidsværdien af projektet. Konsekvensen af ændringer i den anvendte diskonteringsfaktor fremgår af de udarbejdede følsomhedsscenarier i punkt 3.

### Salgspris på byggeretter

Salgsprisen på byggeretter for boliger og erhverv er fastsat på baggrund af ledelsens erfaringer med salg af byggeretter i Ørestad og Indre Nordhavn.

### Pris på Nordhavnstunnel

Prisen for bygning af nordhavnstunnellen er skønnet til 2,1 mia.kr. (2014-priser), hvoraf de 350 mio.kr. afholdes i 2015 til udfletningskammer. Disse forudsætninger er baseret på oplysninger fra Transportministeriet og Københavns Kommune. 150 mio.kr. forudsættes afholdt i årene 2016–2017 til projektering m.m., så anlægsarbejderne kan udbydes, når det af hensyn til byudviklingen skønnes hensigtsmæssigt. Resten af investeringen ligger i årene 2025–2028, således at Nordhavnstunnellen står færdig forud for, at salg af byggeretter påbegyndes fra 2029.

Det samlede beløb på 2,1 mia.kr skønnes at indeholde "buffer" til meromkostninger på 50 mio.kr. samt korrektionstillæg på 50%.

### Ejendomsskatter (dækningsbidrag, jf. Lov om kommunal ejendomsskat § 23 stk. 1)

Det forudsættes, at der tilvejebringes en model, hvorefter By & Havn kan arbejde med samlede udbygningsplaner og ikke skal udvikle områder i Ydre Nordhavn i mindre stykker ad gangen.

Det er oplyst, at Københavns Kommune vil arbejde for en model for usolgte byudviklingsområder i Ydre Nordhavn, som eliminerer incitamenter til uønsket "frimærke" planlægning ved udvikling af Ydre Nordhavn.

Modelmæssigt er forholdet behandlet således at Københavns Kommune modtager et gældsbrief på 350 mio.kr., der forrentes med 3% realt og tilbagebetales, når egenkapitalen overstiger 5 mia.kr., hvilket forventes at være om ca. 30 år.

### **Ad 1. b) Værdi af parkering**

Ved beregning af nutidsværdien af parkering indgår væsentligst følgende forudsætninger:

- En parkeringsplads pr. 150 byggeretter
- Investering pr. parkeringsplads
- Nettoindtægt pr. parkeringsplads

#### **En parkeringsplads pr. 150 byggeretter**

Det forudsættes, at der opføres en parkeringsplads pr. 150 byggeretter. Til sammenligning er der for forskellige lokalplanlagte områder i Ørestaden opført en parkeringsplads pr. 100–200 byggeretter. Der henvises i øvrigt til appendix jf. pkt. 5 for følsomhedsscenario, hvori blandt andet parkeringsnorm ændres til, at der opføres en parkeringsplads pr. 200 byggeretter.

#### **Investering pr. parkeringsplads**

Investeringen pr. parkeringsplads er fastsat til 140.000 kr., hvilket er baseret på selskabets seneste erfaringstal for opførelse af parkeringspladser i Ørestaden.

#### **Nettoindtægt pr. parkeringsplads**

Den årlige nettoindtægt pr. parkeringsplads er fastsat til 13.000 kr. Prisen er fastsat på baggrund af erfaringstal for indtægter og vedligeholdelsesomkostninger for opførte parkeringspladser i Ørestaden. Nettoprisen indeholder forudsætning om "dobbelt udnyttelse" af parkeringspladserne, idet alle parkeringspladser forudsættes anvendt til privat parkering om aftenen/natten, og halvdelen af parkeringspladserne forudsættes afvendt til erhvervsparkering i løbet af dagen. Forudsætningen om "dobbelt udnyttelse" anvendes på tilsvarende vis til værdiansættelse af parkering i Ørestaden.

### **Ad 1. c) Værdi af metrobidrag**

Ved beregning af nutidsværdien af metrobidraget indgår væsentligst følgende forudsætninger:

- Betales 1,0 mia.kr. i 2 rater over perioden (år 2025, 2040,)
- Opkræves hos køber over 60 år (samme princip gældende for salg i Indre Nordhavn)

**Betales 1,0 mia.kr. i 2 rater over perioden**

Det forudsættes, at der betales et metrobidrag til videreførsel af Metroen ud i Ydre Nordhavn på 1,0 mia.kr (2014-priser), der betales i 2 rater i henholdsvis år 2025 og 2040.

**Opkræves over 60 år hos køber**

Det forudsættes, at køber ud over den direkte købspris for byggeretterne betaler et årligt metrobidrag i Ydre Nordhavn på 37,5 kr./75 kr. pr. byggeret for henholdsvis bolig og erhverv i 60 år fra åbningen af metroen. Forudsætningen er baseret på erfaringstal fra Indre Nordhavn, hvor indgående salgskontrakter indeholder tilsvarende betingelser om betaling af metrobidrag.

**Ad 1. d) Langtidsbudgettet for den restende del af By & Havn**

Langtidsbudgettet anvendes til opgørelse af værdi for den resterende del af By & Havn "Værdi af nuværende selskab" og er oplyst af ledelsen.

Værdi af nuværende selskab er medtaget for at vise effekten af marginalinvesteringen i Ydre Nordhavn for det samlede By & Havn, herunder den samlede gældseksposering.



### Ad 3) Præsentere væsentlige følsomhedsscenarioer for investering i Ydre Nordhavn med tilhørende gældsudvikling

Selvom en række af de anvendte forudsætninger i investeringsberegningerne for Ydre Nordhavn er forankret i selskabets erfaringsdata fra både Ørestaden og Indre Nordhavn, er der væsentlige skøn forbundet med de anvendte forudsætninger. Vi har udarbejdet en række forskellige følsomhedsscenarioer for at belyse følsomheden på de væsentligste forudsætninger. På baggrund af vores drøftelser med ledelsen samt de foretagne følsomhedsberegninger kan vi konstatere, at de væsentligste usikkerheder for de anvendte forudsætninger knytter sig til:

- Diskonteringsfaktor
- Salgspriser
- Salgstakten

#### Følsomhedsscenario på diskonteringsfaktor / salgspriser

Nedenfor har vi indsat beregninger for følsomheden i nutidsværdien af investeringsprojektet givet ændringer i diskonteringsfaktoren i intervallet 3–7% realt og ændringer i salgspriserne i intervallet +25% – ÷25%.

Rækken i tabellen markeret med blå viser udgangspunktet for nutidsværdien af investeringen i Ydre Nordhavn, som ligger i intervallet 2.653 - -429 mio.kr. ved anvendelse af en tilbagediskonteringsfaktor i intervallet 3% - 7% (real).

#### Følsomhedsscenario på diskonteringsfaktor / salgspriser

Nutidsværdi af projekt		Diskonteringsfaktor (reale priser)				
		3%	4%	5%	6%	7%
Priser, byggeret (indeks)	-25%	1,574	532	-122	-531	-783
	-20%	1,790	693	-1	-439	-712
	-15%	2,006	854	120	-346	-641
	-10%	2,222	1,015	242	-254	-571
	-5%	2,437	1,177	363	-162	-500
	Hovedscenarie	2,653	1,338	485	-70	-429
	5%	2,869	1,499	606	23	-359
	10%	3,085	1,660	728	115	-288
	15%	3,301	1,822	849	207	-217
	20%	3,517	1,983	971	299	-147
	25%	3,733	2,144	1,092	392	-76

Vi har i bilag 1 illustreret grafisk, hvordan følsomheden for salgsprisen udvikler sig ved anvendelse af en diskonteringsfaktor på 3%. Grafen viser endvidere, at værdiskabelsen af nutidsværdien i Ydre Nordhavn sker langt ude i fremtiden. Det skyldes, at en stor del af investeringerne sker tidlig i forlø-

bet, mens salgsindtægter fra salg af byggeretter, parkeringsindtægter, og opkrævning af metrobidraget sker, generes længere ude i forløbet.

### Følsomhedsscenario på diskonteringsfaktor / salgstakten

Nedenfor har vi indsat beregning for følsomheden i nutidsværdien af investeringsprojektet givet ændringer i diskonteringsfaktoren i intervallet 3–7% realt og forskydning i salgstakten i intervallet +7 år til ÷7 år. Modelmæssigt medfører forskydning i salgstakten tilsvarende forskydning i afholdelse af byggemodningsomkostninger, investering i parkeringspladser og tilhørende parkeringsindtægter.

Rækken i tabellen markeret med blå viser udgangspunktet for nutidsværdien af investeringen i Ydre Nordhavn, som ligger i intervallet 2.653 - -429 mio.kr. ved anvendelse af en tilbagediskonteringsfaktor i intervallet 3% - 7% (real).

### Følsomhedsscenario på diskonteringsfaktor / salgstakten

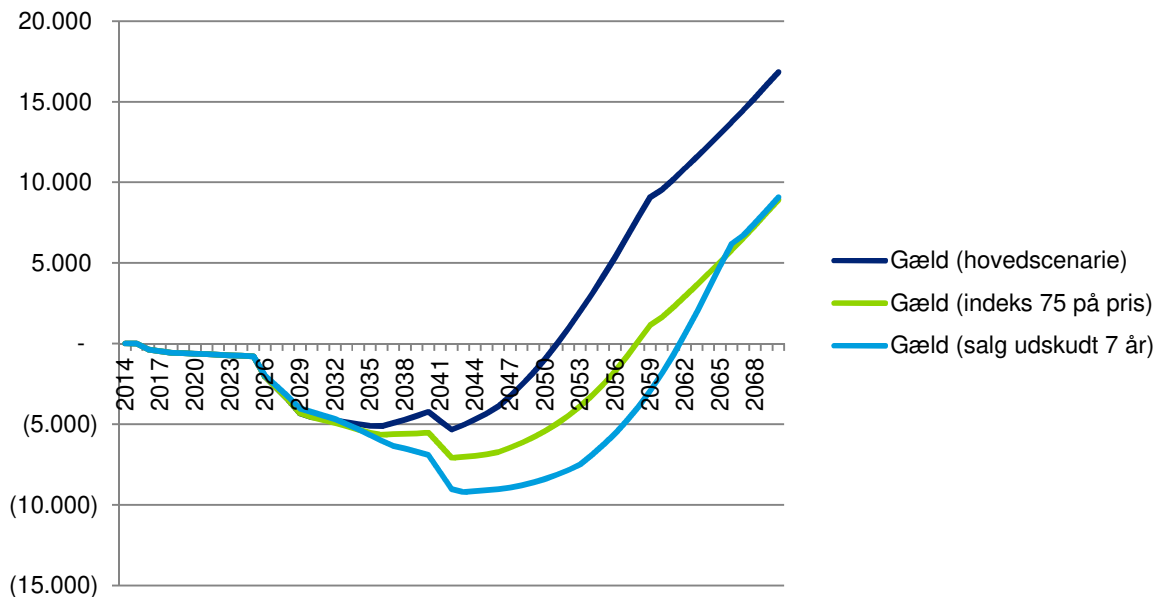
Nutidsværdi af projekt	Diskonteringsfaktor (reale priser)					
	3%	4%	5%	6%	7%	
Salgstempo, byggeret	-7	1,587	432	-271	-692	-938
	-6	1,727	546	-178	-618	-880
	-5	1,870	666	-81	-540	-817
	-4	2,017	790	22	-456	-749
	-3	2,169	919	129	-368	-677
	-2	2,326	1,053	242	-274	-600
	-1	2,487	1,193	360	-175	-518
	Hovedscenarie	2,653	1,338	485	-70	-429
	1	2,824	1,489	616	42	-335
	2	3,001	1,646	753	160	-234
	3	3,182	1,809	897	286	-126
	4	3,369	1,979	1,048	418	-10
	5	3,571	2,164	1,214	566	120
	6	3,805	2,380	1,410	742	276
7	4,046	2,605	1,616	928	444	

Vi har i bilag 1 grafisk illustreret hvordan følsomheden udvikler sig ved forskydning i salgstakten.

### Følsomhedsscenario på gældsudviklingen vedrørende udvikling af Ydre Nordhavn

Ændringen i nutidsværdien af investeringen i Ydre Nordhavn har væsentlig betydning for gældssætningen i selskabet. Vi har i nedenstående graf illustreret gældsudviklingen i By & Havn givet ændringen i salgspriser og salgstakten.

### Gældsudvikling vedrørende udvikling af Ydre Nordhavn



Ovenstående graf viser at:

- Hovedscenarie: gælden andrager som følge af investering i udvikling af Ydre Nordhavn, maksimalt ca. 5,3 mia.kr i år 2042, som er fuldt tilbagebetalt i år 2051
- Scenarie, indeks 75 salgspriser: gælden andrager maksimalt ca. 7,1 mia.kr. i år 2042 som vil være indfriet i år 2060
- Scenarie, salg udskydes i 7 år: gælden andrager maksimalt ca. 9,2 mia.kr. i år 2043, som vil være indfriet i år 2063

### Andre følsomhedsscenarier

Vi har i bilag 2 udarbejdet grafisk illustration af følsomhedsscenarier for mindre følsomme forudsætninger vedrørende:

- Investeringen i Nordshavnstunnelen
- Ændring i parkeringsindtægter

Som det fremgår heraf, er projektet mindre følsomt over for ændringer heri. De præsenterede scenarier tager udgangspunkt i en diskonteringsfaktor på 3% (real).

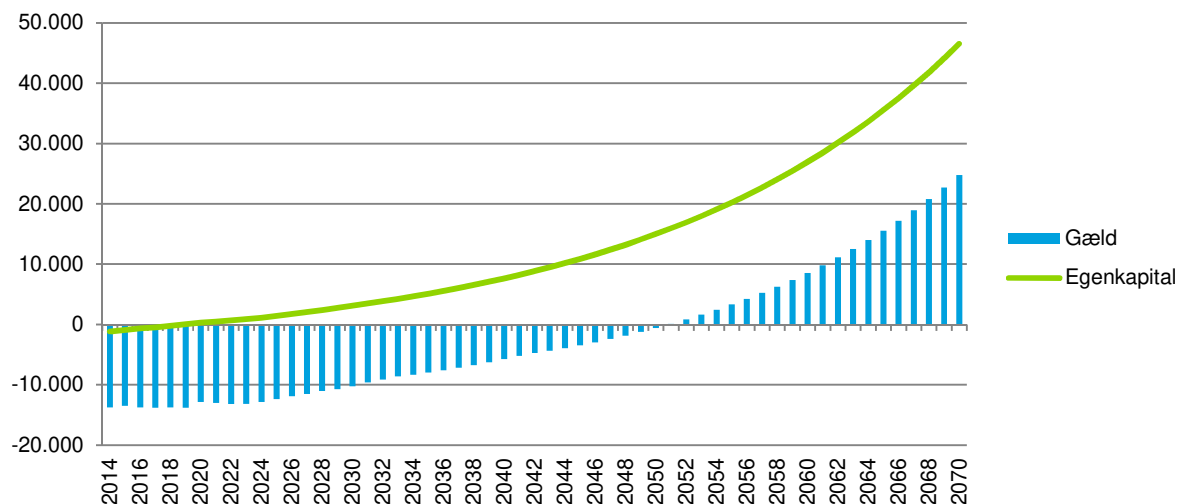
## Ad 4) Præsentere konsekvenserne for gældsudviklingen i By & Havn ved udvikling af Ydre Nordhavn

Nedenstående graf illustrerer den forventede udvikling i egenkapitalen i By & Havn i løbende priser i perioden frem til 2070, hvis der ikke foretages investering i Ydre Nordhavn. Det fremgår af grafen, at egenkapitalen i henhold til selskabets langtidsbudget eksklusiv udvikling af Ydre Nordhavn i løbende priser vil udgøre 47 mia.kr. i 2070. I 2014-priser svarer det til ca. 16 mia.kr. Præsentationen af udviklingen i selskabets fremtidige egenkapital bør anvendes med stor forsigtighed. På grund af den lange tidshorisont vil selv mindre ændringer i anvendte forudsætninger have stor betydning for udviklingen i den fremtidige egenkapital.

Nedenstående graf illustrerer ligeledes den samlede gældsudvikling i By & Havn eksklusiv investering i udvikling af Ydre Nordhavn. Grafen viser:

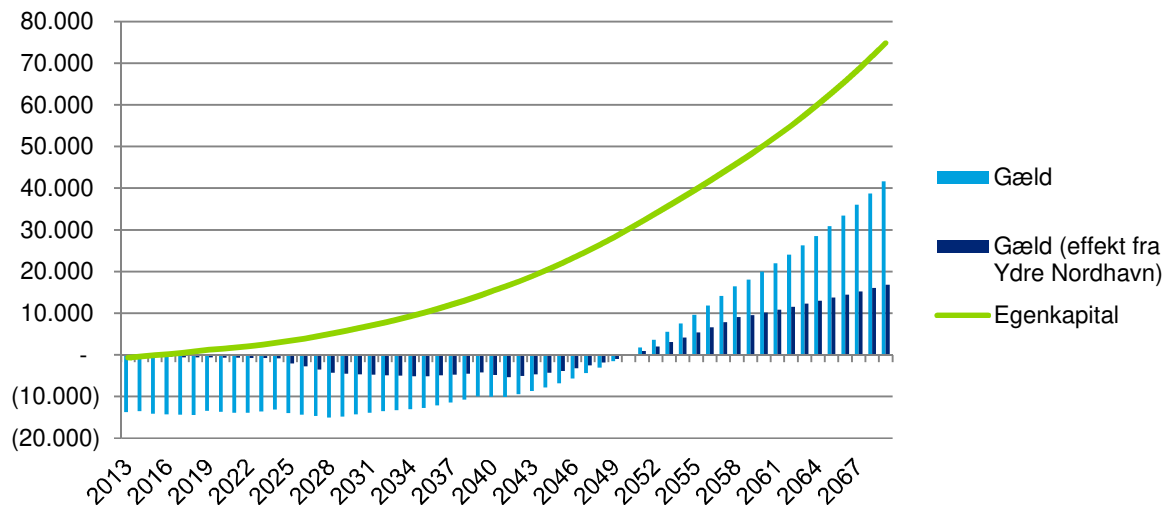
- at gælden maksimalt andrager ca. 13,8 mia.kr. i år 2017
- at gælden er halveret i år 2038 og andrager ca. 6,7 mia.kr.

### Udvikling i egenkapital og gæld – By & Havn, ekskl. Ydre Nordhavn



Nedenstående graf illustrerer den forventede udvikling i egenkapitalen i By & Havn i løbende priser i perioden frem til 2070. Det fremgår af grafen, at egenkapitalen i henhold til selskabets langtidsbudget inkluderet udvikling af Ydre Nordhavn vil udgøre 75 mia.kr. i 2070. I 2014-priser svarer det til ca. 25 mia.kr. Præsentationen af udviklingen i selskabets fremtidige egenkapital bør anvendes med stor forsigtighed. På grund af den lange tidshorisont vil selv mindre ændringer i anvendte forudsætninger have stor betydning for udviklingen i den fremtidige egenkapital.

### Udvikling i egenkapital og gæld – By & Havn, inkl. Ydre Nordhavn



Grafen illustrerer ligeledes den samlede gældsudvikling i By & Havn ved investering i udvikling af Ydre Nordhavn. Grafen viser:

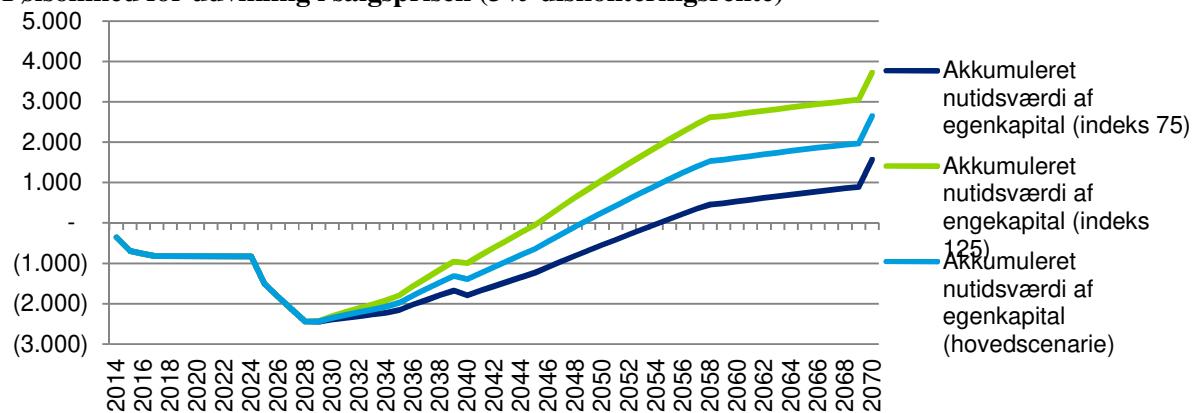
- at gælden i andrager maksimalt ca. 15,0 mia.kr. i år 2029. Heraf andrager gæld tilknyttet Ydre Nordhavn ca. 4,3 mia.kr.
- at gælden er halveret i 2045 og andrager ca. 7,8 mia.kr.

Forskellen på de to viste scenarier er således:

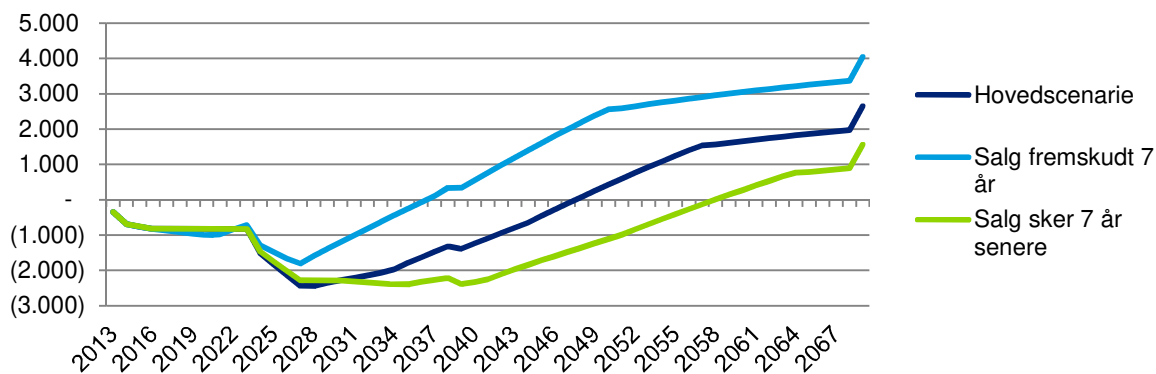
- at den samlede gældseksponering i selskabet ved investering i udvikling af Ydre Nordhavn øges med 1,2 mia.kr i det år, hvor gældseksponeringen er størst. Gældseksponeringen stiger med 1,2 mia.kr. og ikke 5,3 mia.kr., idet det forudsættes, at der for de øvrige aktiviteter i By & Havn er påbegyndt gældsnedbringelse samtidigt med, at der foretages investeringer i udvikling af Ydre Nordhavn
- at gældseksponeringen i selskabet ved investering i udvikling af Ydre Nordhavn generelt vil være højere og i længere tid.
- at egenkapitaleffekten i løbende priser i 2070 ved udvikling af Ydre Nordhavn vil udgøre  $(75 \text{ mia.kr.} - 47 \text{ mia.kr.}) = 28 \text{ mia.kr.}$ , hvilket i dagens priser svarer til ca. 9 mia.kr

## BILAG 1

### Følsomhed for udvikling i salgsprisen (3% diskonteringsrente)

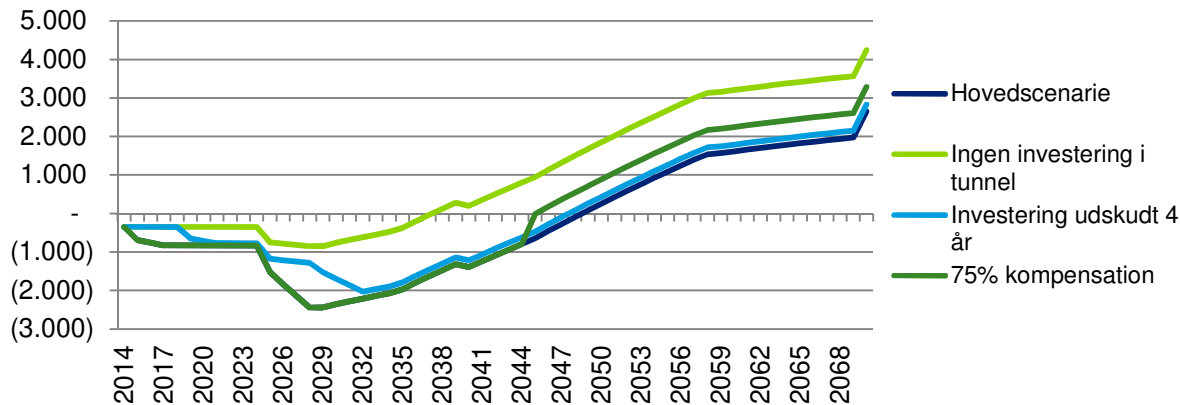


### Følsomhed for udvikling i salgstakten (3% diskonteringsrente)

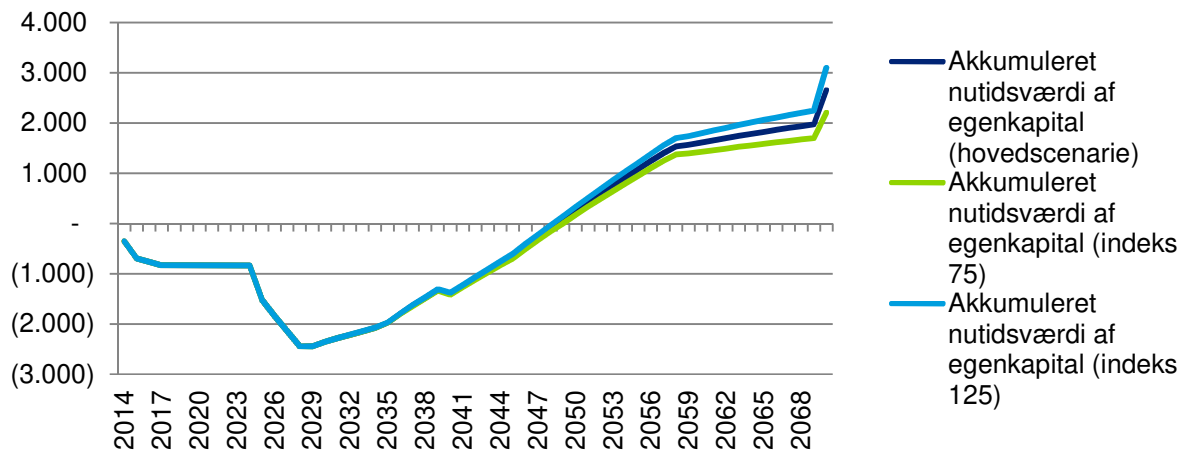


## BILAG 2

**Følsomhed for ændring af investeringen i Nordhavnstunnelen (3% diskonteringsrente)**



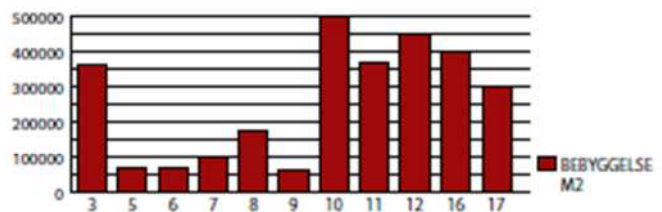
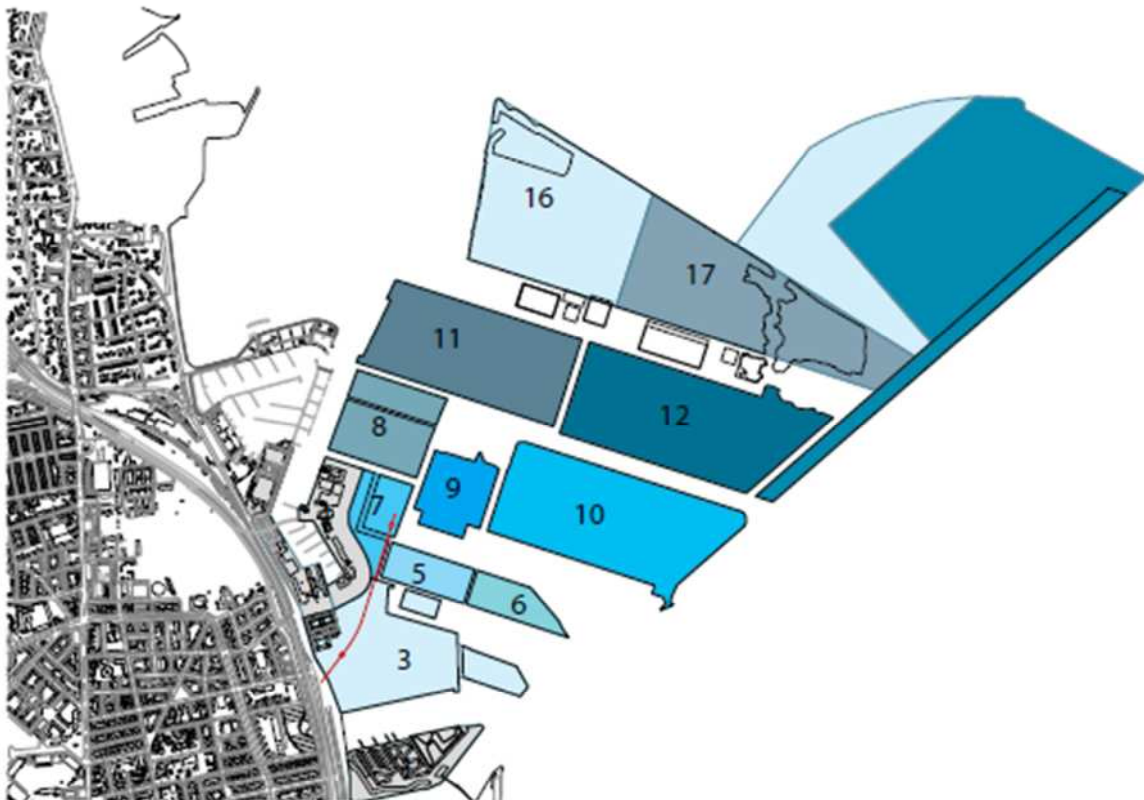
**Følsomhed for ændring i parkeringsindtægter (3% diskonteringsrente)**



## BILAG 3

# Nordhavn

Dato: 14.05.2014





## Ad 5) Appendix – yderligere følsomhedsscenario

Vi er efterfølgende af interessenterne blevet anmodet om at gennemgå nedenstående følsomhedsscenario:

- Reduktion af rummeligheden af Ydre Nordhavn fra 2.000.000 byggeretter med 200.000 byggeretter
- Ændring af parkeringsnorm fra 1 parkeringsplads pr. 150 byggeret til 1 parkeringsplads pr. 200 byggeret

### Reduktion af rummeligheden af Ydre Nordhavn fra 2.050.000 byggeretter med 200.000 byggeretter

I forhold til hovedscenariet er der i nedenstående scenarie foretaget følgende ændringer i forudsætningerne:

- Rummeligheden af byggeretter reduceres med 200.000 byggeretter, der fordeler sig med 175.000 byggeretter til erhverv og bolig samt 25.000 byggeretter til parkering, således der fastholdes en uændret fordeling af byggeretter i forholdet mellem bolig, erhverv og parkering
- De gennemsnitlige byggemodningsomkostninger øges fra 1.400 kr. pr. byggeret til 1.553 kr. pr. byggeret. Det skyldes lavere bebyggelsesprocent, der medfører, at de samlede byggemodningsomkostninger skal fordeles på færre byggeretter
- Parkeringsnorm ændres fra en parkeringsplads pr. 150 byggeret til en parkeringsplads pr. 200 byggeret
- Antallet af byggeretter til salg til bolig og erhverv forudsættes at stige 75.000 byggeretter, da der skal anvendes færre byggeretter til parkeringspladser. Disse byggeretter afsættes til sidst i perioden
- Øget efterspørgsel efter parkeringspladser medfører stigende priser på leje af parkeringspladser. Under hensyntagen til det reducerede antal parkeringspladser forudsættes prisen på leje af parkeringspladser at stige med 25%
- Prisen på byggeretter forudsættes at falde med henholdsvis 580 kr. (bolig) og 700 kr. (erhverv), idet der vil kunne betales mindre for byggeretterne under hensyntagen til stigningen i prisen på leje af parkeringspladser

#### Alternativt scenarie

	Diskonteringsfaktor				
	3%	4%	5%	6%	7%
Anlægsinvestering i Nordhavntunnel	(1,235)	(1,122)	(1,023)	(936)	(860)
Metrobidrag til anlægsinvestering	(460)	(378)	(315)	(265)	(225)
Værdiskabelse i Ydre Nordhavn	3,624	2,331	1,463	872	466
<b>Nutidsværdi af udvikling af Ydre Nordhavn</b>	<b>1,928</b>	<b>830</b>	<b>124</b>	<b>(329)</b>	<b>(618)</b>
Værdi af By & Havn eksklusiv udvikling af Ydre Nordhavn	3,260	695	(1,059)	(2,595)	(3,690)
<b>Samlet nutidsværdi totalt</b>	<b>5,188</b>	<b>1,525</b>	<b>(934)</b>	<b>(2,924)</b>	<b>(4,308)</b>

Det fremgår af ovenstående tabel, at nutidsværdien af udviklingen af Ydre Nordhavn udgør 1.928 mio.kr. til -618 mio.kr. ved anvendelse af en tilbagediskonteringsfaktor i intervallet 3–7%.

Til sammenligning udgør nutidsværdien af udviklingen af Ydre Nordhavn 2.653 mio.kr. til -429 mio.kr. i hovedscenariet ved anvendelse af en tilbagediskonteringsfaktor i intervallet 3–7%.