

Kommentarer til Femern A/S rentabilitetsanalyse

Vi har kun kort vurderet Femern A/S rentabilitetsberegninger og ønsker her at fremhæve et par af efter vores overbevisning grundlæggende fejlskøn i beregningerne. Vi forholder os alene til de skøn Femern A/S har omkring trafikmængder og billetpriser. Etableringsomkostninger og efterfølgende driftsomkostninger er vi ikke de rette til at efterprøve. Vi kan dog konstatere at hinterland investeringsbehov siden 2008 er steget voldsomt på begge sider af bæltet.

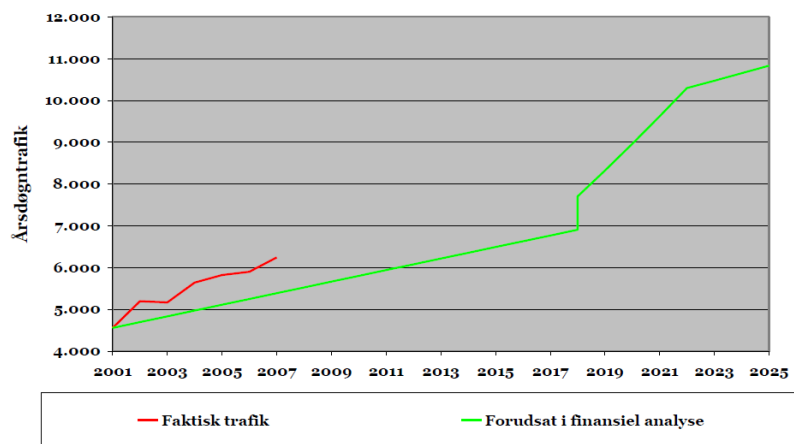
Generelt ville det være godt at forstå hvor sensitiv Femern A/S rentabilitetsanalyse er overfor at antagelser ikke indfries – hvor robust er casen og hvor lidt/meget skal der til før at projektet lider rentedøden og derved ikke er brugerbetalt? Snakker vi 10% lavere indtægter, 20% eller 30%?

Sekundært kunne det være vedkommende at forstå om Femern A/S forventer skattemæssige underskud, behov for yderligere egenkapital indskud og om man planlægger sambeskatning med Storebælt – som det er gældende for Øresundsbroen?

Volumen tilvækst antagelser indtil åbning af fast forbindelse

- **Femern A/S oplyser i Finansiell analyse 2008**
 - "De forventede indtægter for kyst til kyst-forbindelsen er beregnet på baggrund af trafik prognoser udarbejdet af FTC (Fehmarnbelt Traffic Consortium) og offentliggjort i rapporten "Fehmarn Belt Forecast 2002, Final Report, April 2003"."
 - "Trafikprognosen er udarbejdet med udgangspunkt i en åbning af den faste forbindelse over Femern Bælt i 2015. Det er således ikke sammenfladende med det i henhold til den politiske aftale af 29. juni 2007 aftalte og i denne analyse forudsatte åbningsår 2018. I perioden fra 2015 til 2018 er der forudsat en årlig trafikvækst på 1,7% svarende til de forudsatte trafikvækst efter åbning af den faste forbindelse."
 - Grafik fra rapporten:

Figur 4.1. Forudsat og faktisk trafikudvikling på Femern Bælt



- **Femern A/S hjemmeside pr. 16/7 2012-07-16 - Trafikprognose**
 - "For tiden frem til åbning af den faste forbindelse forudser prognosen en årlig vækst på 2,3 pct. i færgetrafikken."

- 2010 antal køretøjer pr. dag: 5.460
- 2020 antal køretøjer pr. dag: 8.000. Prognosen er for trafikken de første 12 måneder efter planlagt åbning
- **Scandlines kommentarer**
 - Vi savner en klar fremstilling af de årlige forventede volumener på Rødby-Puttgarden frem til 2021 – med gentagende udskydelse af planlagt åbning af forbindelsen er det os uklart præcist hvad Femern A/S forventer
 - **Femern A/S' skøn savner en opdatering til de volumener vi ser i dag. Således er det forudsat i "Finansiel analyse 2008" (som er baseret på en rapport fra 2003) at vi i 2011 har en volumen på 5.900-6.000 køretøjer i døgnet (se Femern A/S' figur ovenfor). Det faktiske tal for 2011 er 5.368 køretøjer i døgnet. Femern A/S' forudsætning ligger derved 9-11% over faktisk niveau i 2011.** 2012 trafikmængde er i øvrigt på niveau med 2011 hvilket vil øge forskellen mellem Femern A/S' forudsatte og rutens faktiske niveau
 - Derudover har vi bemærket at Femern A/S ikke har medtaget følsomhedsberegninger på volumener for biler, lastbiler og busser. Man har kun lavet en følsomhedsberegning på jernbaneindtægter. Eftersom jernbaneindtægter kun svare til 19% af forventet indtægter finder vi det besynderligt at man ikke også inddrager følsomhedsanalyse på de resterende 81%. **Vi ser et par risici der advokere for følsomhedsanalyse**
 - **Grænsehandel i Tyskland bliver mindre attraktivt** – 35% af vores billetter solgt i dag er 1-dags og shopping relateret. I 2020 forventer vi at dette tal er 40-50%. Givet politisk fokus på at gøre grænsehandel mindre interessant, kan en fast forbindelse godt risikere at mangle 40-50% af den forventet bil trafik mængde i 2021. **Har Femern A/S udarbejdet en sensitivitetsanalyse på konsekvensen af dette?**
 - **Scandlines forventer at nå en kapacitetsgrænse omkring året 2017.** Med en forventning om en fast forbindelse i 2022 vil Scandlines formentlig ikke investere i en kapacitetsudvidelse
 - **Fremtidig kannibalisering fra Gedser-Rostock ruten.** Scandlines forventer at indsætte nye færger i 2015 med dobbelt så stor kapacitet. Vi har indtil nu især i sommermånederne været nødsaget til at sende primært fragt og bus kunder til Rødby-Puttgarden som ellers gerne har ville over Gedser-Rostock (den central europæiske korridor). Disse kunder vil fremover få plads på Gedser-Rostock. Samtidig ved vi at op mod 20% af vores bil kunder på Rødby-Puttgarden burde tage Gedser-Rostock når man ser på hvad deres slut destination er. Vi har derfor i 2012 påbegyndt en kampagne der skal gøres vores kunder opmærksomme på dette. Det er vores vurdering at minimum 10% af Rødby-Puttgarden volumen vil kunne flyttes til Gedser-Rostock. En etablering af en fast forbindelse vil flytte nogle af disse kunder retur til Rødby-Puttgarden dog ikke alle og især ikke busser og fragt.

Volumen "ramp-up" ved åbning af fast forbindelse og efterfølgende vækst

- **Femern A/S oplyser i Finansiel analyse 2008**
 - "Af forsigtighedshensyn er det endvidere i denne analyse forudsat, at der vil være en 4-årig indtrængningsperiode på vejtrafikken – en såkaldt "ramp-up" periode. Det er således først

4 år efter åbning af kyst til kyst-forbindelsen, at trafikken forventes at nå det prognosticerede niveau ... Beregningsteknisk er det således forudsat, at trafikken i årene 2018-21 er henholdsvis 20%, 15%, 10% og 5% lavere end det, der kan forventes ...”

- ”Da der i denne analyse af forsigtighedshensyn er forudsat en ”ramp-up” periode på 4 år, forudsættes trafikken at stige 7-8% om året i de første 5 år efter forbindelsens åbning. Et lignende mønster i trafikudvikling har kunne iagttages efter åbningen af Øresundsbroen, hvor der de seneste år har været en årlig stigning på 10-20%”
- ”Endvidere forudsættes det, at den fremtidige trafikvækst for perioden 2018-43 (dvs. 25 driftsår) er 1,7% om året. Herefter er det antaget, at trafikken er konstant”
- **Femern A/S hjemmeside pr. 16/7 2012-07-16 - Trafikprognose**
 - ”Det såkaldte trafikspring skyldes de nye muligheder, som pludselig dukker op i form af tidsbesparelse og større tilgængelighed. I det første år efter åbning af den faste forbindelse over Øresund steg trafikken med 61 pct. For forbindelsen over Storebælt var trafikspringet på 127 pct. Konservativ prognose for Femern Bælt forbindelsen forventer et trafikspring på ca. 40 pct. Trafikprognosen forudsætter, at færger ikke vil fortsætte driften mellem Rødby og Puttgarden efter åbning af en fast forbindelse.”
- **Scandlines kommentarer**
 - Vi betvivler ikke at en fast forbindelse kan skabe et trafikspring på korridoren. Hvor stort et sådant spring vil være er gætværk. Øresundsbroen så en vækst på 14% pr. år de første 5 år hvor Femern A/S spår en vækst på 7-8% om året. Et par kommentarer til dette trafikspring
 - **Igen savnes en følsomhedsberegning, det løft Femern A/S antager, må bidrage væsentligt til rentabiliteten – hvordan se tilbagebetalingsperioden ud hvis man opnår 50% af trafikspringet?**
 - Vi formoder at Øresundsbroens vækst 2002-2006 er drevet dels af øget pendling mellem Sverige og Danmark, dels øget shopping, dels af øget markedsandel i forhold til Helsingør-Helsingborg færgeoverfarten og ikke mindst af en stærk økonomisk vækst i perioden for både Sverige og Danmark. For en fast Femern forbindelse vil vi formode at man vil kunne opnå et trafikspring dels ved øget dansk grænsehandel og dels ved at tage volumen fra Storebæltsbroen og Trelleborg-Rostock færge korridoren. Hvad angår pendling tror vi ikke en fast forbindelse vil have en nævneværdig effekt
 - Vi mener man skal passe på med at antage at der vil knyttes tætte bånd til Tyskland og Hamborg, arbejdsdeling og øget pendling – glemmer man at de administrative, kulturelle og mentale barrierer ved Femern regionen er langt større end mellem Danmark/Sverige samt at Femern regionen ligger langt fra tunge centre som København og Hamborg? Femern A/S forventer et spring der svare til 50-70% af Øresundsforbindelsens spring – det mener vi er for aggressivt
 - Har man indregnet den negative effekt det vil ha’ på Storebæltbroens volumen?
 - Femern A/S nævner ligeledes at man antager at Scandlines lukker sin Femern rute. Vi påregner bestemt at sejler videre, eventuelt i et mindre omfang. Vores

Helsingør-Helsingborg rute er stadigvæk i drift her 11 år efter åbning af Øresundsbroen

- Vores skibe er afskrevet til den tid
- Vi kunne for eksempel reducere til 3 færgedrift og tilbyde lavere priser end tunnelen – det vil især fastholde prisfølsomme segmenter
- Priser som Femern A/S antager for 2020+ ligger en del højere end hvad vi forventer (se prisgennemgang nedenfor)
- For en stor del af vores kunder er tid ikke en kritisk faktor (grænsehandel samt ferie trafik)
- Lastbiler skal tage højde for køre/hviletid – 45 min pause for hver 4 ½ time kørt
- Tunnelskræk – jf. Norsk undersøgelse er fundet 30% det farligt at køre igennem tunneler, især lange tunneller under vand. Nuvel Femern A/S arbejder med at begrænse effekten af tunnelskræk, men eliminere den kan man nok ikke

Prisniveau for biler

• Femern A/S oplyser

- På Femern A/S hjemmesiden:
 - ”Priserne er endnu ikke fastlagt, men det er forudsat i de finansielle beregninger, at prisniveauet vil være på niveau med færgefarten Rødbyhavn-Puttgarden i 2007 reguleret med den almindelige prisudvikling. I 2007 var overfartsprisen med færgerne 420 kr. for en personbil”
- Femern A/S Finansiell analyse 2008:
 - ”Den forudsatte takst for en personbil svare til 400 kr. (2008-priser) efter inflationsregulering på basis af den i denne analyse forudsatte inflation på 2,5%”
 - ”Det er antaget, at de rabatter, der i dag gives til kortvarige indkøbsrejser, opvejes af de pristillæg, som pålægges bilister med campingvogne og trailere”

• Scandlines kommentarer

- Femern A/S bør være varsomme med at bruge vores listepreiser som udgangspunkt. Scandlines havde i 2008 en gennemsnitspris på en personbil svarende til 373 kr.
- Med udgangspunkt i Femern A/S tal vil prisen for en enkelt tur i personbil være hhv. 608 og 565 kr. i 2022 (første hele driftsår) afhængig af om man bruger oplysningerne på hjemmesiden eller Finansiell analyse 2008 (igen savner vi et konsistent billede)
- Vi har følgende input til beregningerne
 - Femern A/S' antagelse omkring kortvarige indkøbsrejser er en forståelig forsimpelse MEN det er en relativt grov antagelse som ikke er korrekt og gør at Femern A/S tal står i kontrast med Scandlines eget langsigtede prisbillede givet udvikling i kundemix
 - For at evaluere prisudviklingen er det nødvendigt at forstå Scandlines kundemix
 - I 2011 var 34% af vores kunder shopping og 1-dags kunder, 59% standard billet og den resterende del economy/plus/gratister

- Dette kundemix er i en udvikling hvor en større og større andel af vores volumen er shopping og 1-dags billetter
- Hvis vi ser på årene 2000 og 2010 så har Scandlines årlige vækst i volumen været på 3%. Al vækst i biltrafik har været drevet af shopping og 1-dags billetter. Volumen på vores standard billetter har haft en gennemsnitlig årlig vækst på 0%
- Antagelsen omkring en årlig prisstigning på 2,5% er i den høje ende. For shopping billetter ser vi en stor prisfølsomhed hvorfor vi kun påregner en prisudvikling på 1,0% for dette kundesegment
- **Tages højde for ovenstående er det Scandlines estimat at færgerne har en gennemsnitspris pr. personbil på 485 kr. i 2022 – dette er hhv. 20% og 14% lavere end Femern A/S antagelser. Samtidig bør fremhæves at personbiler er en fast forbindelsens største indtægtskilde estimeret til at generere 44% af totale indtægter i første driftår**
- Sekundært er det os uklart om Femern A/S arbejder med en pris inflation på 2,5% for perioden udover 2022 (det forventer vi). Vi forventer at Femern A/S har lagt sig op af nettoprisindekset men mener som nævnt ovenfor at 2,5% er i den høje ende jf. inflationen 2000-09 lå på 2% for Danmark og 1,7% for Tyskland (OECD/IMF). På så lange tidshorisonter som Femern A/S arbejder med, kan en sådan årlig prisstigning betyde en del for rentabiliteten. Vi savner dels en følsomhedsanalyse og dels en lavere prisstigningsantagelse på horisonten ud over 2022. 0,5%-point syntes måske ikke af meget men over en periode på 10 år (2022) betyder dette en årlig merindtægt på 5%, på 20 år (2032) 10% mere og så fremdeles – set med vores øjne er dette ikke konservativ modellering
- Der savnes i øvrigt en perspektivering til prisudvikling på Øresundsbroen og Storebæltsbroen. Især Øresundsbroen syntes at have set direkte nedadgående priser for biler hvilket er stik mod antagelser for Femern A/S

Prisniveau for Lastbiler og busser

- **Femern A/S oplyser i Finansiell analyse 2008**
 - Lastbiler: 2008 pris 1627 kr. eksklusive moms
 - Busser: 2008 pris 1799 kr. eksklusive moms
 - Priser fremskrives med 2,5% årlig inflation
- **Kommentarer**
 - Hvis vi fremskriver Femern A/S priser til 2011 får vi 1752 kr. for lastbiler og 1937 kr. for busser
 - **Til sammenligning var Scandlines priser 2011 i gennemsnit 18%-28% lavere end antaget i Femern A/S rentabilitetsanalyse. Hertil kommer at Scandlines i oplyste priser for lastbiler havde et brændstoffillæg (BAF) på 10-15 kr. per løbende meter, det svare ca. til 15% af vores billetpris. Et sådant tillæg ses ikke på faste forbindelser.**