

Kort notat:

Finansiell usikkerhed ved Femern Bælt tunnel er metodisk undervurderet

Resume

Femern A/S har lagt et stort arbejde i udarbejdelse af en finansiell Base Case (november 2014) og tilbageviser al kritik, men analysen af projektets usikkerheder er baseret på et forsimplet metodegrundlag. Der er derfor en nærliggende mulighed for, at Folketinget beslutter anlægsloven L141 med en utilstrækkelig viden om hvor galt det kan gå. Det foreslås derfor, at Base Case analysen suppleres med seriøse Best og Worst Case analyser.

Transportministeren fremsatte 25. februar forslag L141 til "Lov om anlæg og drift af en fast forbindelse over Femern Bælt med tilhørende landanlæg i Danmark". Som en del af beslutningsgrundlaget har Femern A/S udarbejdet rapporten "Finansiell analyse af Femern Bælt-forbindelsen inkl. danske landanlæg", november 2014. Til belysning af projektets økonomiske robusthed indeholder rapporten 13 *partielle følsomhedsanalyser* (se rapportens afsnit 6.2). Ligeledes indeholder rapporten en *stresstest* af projektet, idet det undersøges hvor meget anlægsomkostninger og trafikindtægterne kan øges før tilbagebetalingstiden overskrider 50 år, der anses for at være det maksimalt acceptable (se rapportens afsnit 6.3). Både partielle følsomhedsanalyser og stresstest udføres med udgangspunkt i projektets Base Case (hovedscenarie).

Ovennævnte analyser har fået nogen til at betegne projektets økonomi som robust, men den anvendte fremgangsmåde er unødigt forsimplet. De *partielle følsomhedsanalyser* udføres ved at variere forudsætningerne én ad gangen med små ændringer og beregne konsekvensen for tilbagebetalingstiden. Der er tale om lokale analyser og set enkeltvis er de resulterende ændringer af tilbagebetalingstiden små og ubetydelige. Der tages altså ikke hensyn til, at flere (mange) forudsætninger kan være usikre på samme tid og til at usikkerhederne kan være store. Således er *partielle følsomhedsanalyser* uegnede til at konkludere noget om projektets robusthed.

I *stresstesten* varieres også kun én forudsætning ad gangen. F. eks. vises det, at en forøgelse af anlægsomkostningerne på 19,6 mia. kr. og en årlig reduktion af trafikindtægterne på 21% hver især fører til en tilbagebetalingstid på 50 år. Men en uacceptabel lang tilbagebetalingstid kan sagtens blive resultatet, selv ved relativt små usikkerheder, når flere usikre forudsætninger tages i betragtning på én gang. Som et eksempel betragtes her 3 usikre forudsætninger: anlægsomkostninger, trafikindtægter og realrente. I eksemplet er de totale anlægsomkostninger kun 10% større end Base Case, de totale trafikindtægter er hvert år kun 10% mindre end Base Case og realrenten er 3,25% p.a. sammenlignet med Base Case 3,00% p.a. Alle andre forudsætninger er uændrede i forhold til Base Case, herunder et EU tilskud på 10,3 mia. kr. Resultatet er, at tilbagebetalingstiden for projektet overstiger 50 år og risikoen for rentedød bliver

overhængende.¹ Selv ved disse få og små afvigelser fra Base Case bliver hele projektet tvivlsomt og det er åbenbart ikke særlig robust!

Projektets fortalere vil indvende, at når der er usikkerhed om flere forudsætninger vil nogle variere til den gode side og nogle til den dårlige, så nettoresultatet bliver tæt på Base Case. Der er imidlertid meget, der tyder på, at Base Case i Femern Bælt projektet er valgt til den optimistiske side og derfor vil variationer i forudsætningerne tendere til at forøge tilbagebetalingstiden.

Siden Base Case blev præsenteret i november 2014 er der flere eksempler på, at usikkerheden om forudsætningerne er større end antaget og går i den forkerte retning. Her nævnes blot nogle få: 1) Den aktuelle usikkerhed forbundet med størrelsen af anlægsomkostningerne er p.t. 8,9 mia. kr. til den forkerte side efter entreprenørkonsortiernes seneste tilbagemelding (der forhandles nu om prisen). 2) Omkring EU subsidierne frygtes en reduktion i forhold til 10,3 mia. kr. i Base Case (der er nu ansøgt om 25% af den samlede investering). 3) Udviklingen i personbiltrafikken i Base Case er af flere blevet karakteriseret som alt for optimistisk. Der er både usikkerhed om trafikens udvikling frem til tunnelens ibrugtagning, det efterfølgende trafikspring (herunder trafikmix, takster og evt. fortsat færgedrift) og den efterfølgende vækst. Der er ingen eller få eksempler på, at forudsætningerne har ændret sig til det bedre.

Femern A/S har lagt et stort arbejde i udarbejdelsen af Base Case med hjælp fra ekstern konsulentekspertise. Hvad der behøves nu er en kvalitetssikring af Base Case i form af realistiske usikkerhedsanalyser før Folketinget vedtager anlægslov L141 og gennemfører projektet. Der må udarbejdes en troværdig Best Case, som (naturligvis) skal være bedre end Base Case. Hvis det ikke kan lade sig gøre, har vi en utroværdig og alt for optimistisk Base Case, der derfor må revideres inden Folketinget vedtager L141. Ellers forventes overskridelse af anlægsbudgettet og underskridelse af indtægtsbudgettet, hvilket i øvrigt er reglen snarere end undtagelsen ved store anlægsprojekter. Tilsvarende må der udarbejdes en troværdig Worst Case, så medlemmerne af Folketinget ved hvilken potentiel belastning af statsfinanserne de siger ja til ved at vedtage L141. Til dette analysearbejde er der brug for en faglig kompetent og upartisk synsvinkel på projektet og de involverede usikkerheder.

Hellerup, 2. marts 2015

Hans Schjær-Jacobsen
civilingeniør, ph.d., HD

Dyssebakken 19
2900 Hellerup
Mobil 29449770
hanssj@gmail.com

¹ Femern A/S har ikke ønsket at stille deres finansielle beregningsmodel til rådighed. Derfor er beregningerne i dette notat udført med en tilsvarende finansiell model, der er udviklet ud fra offentligt tilgængelige oplysninger om Femern projektet. Modellen er verificeret inden for en absolut nøjagtighed på ± 1 år i forhold til resultaterne i ovennævnte rapport.