

Audit

Kontoradresse
Borups Allé 177
København

Postadresse
Postboks 250
2000 Frederiksberg

Telefon 38 18 30 00
Telefax 72 29 30 30
www.kpmg.dk

Ørestadsselskabet

Overvejelser om de styringsmæssige rammer for Ørestadsselskabet

27. august 2004

Denne rapport indeholder 44 sider
n002-04 KGI PLG 013660.doc

Indhold

1	Indledning og resume	3
1.1	Baggrund for arbejdet	3
1.2	Resume	4
2	Den styringsmæssige referenceramme	7
2.1	Corporate Governance i selskaber	7
2.2	Corporate Governance i staten	8
2.2.1	Aktieselskaber - hvorfor og hvornår	10
3	Nuværende struktur og styringsmodel	12
3.1	Metroen	12
3.2	Ørestad	14
3.3	Den økonomiske styring	14
4	Alternative modeller for organisatorisk struktur og ejerskab	16
4.1	Den organisatoriske placering af drift af Metro	16
4.1.1	Trafikkøberrollen	17
4.1.2	Model 1	18
4.1.3	Model 2	22
4.1.4	Beskrivelse af fordele og ulemper ved model 1 og 2	23
4.1.5	Model 3	23
5	Metro, business case og styringsmodel	25
5.1	Business case for Metro A/S	25
5.2	Bestyrelsens opgaver, ansvar og rekruttering i Metro A/S	28
5.3	Økonomistyringsmodel	30
5.4	Offentlighedens indsigt	32
6	Ørestad - styringsmodel	33
6.1	Business case	33
6.2	Bestyrelsens opgaver, ansvar og rekruttering	35
6.3	Økonomistyringsmodel	35
6.3.1	Styring af låneportefølje	37
6.4	Offentlighedens indsigt	37
7	Østamagerbanen, styringsmodel	39
7.1	Bestyrelsens opgaver, ansvar og rekruttering	39
7.2	Økonomistyringsmodel	39
7.3	Offentlighedens indsigt	41

Bilag

- 1 Kommissorium
- 2 Styregruppe og arbejdsgruppe
- 3 Modtaget materiale

1 Indledning og resume

1.1 Baggrund for arbejdet

Ørestadsselskabets ejere Trafikministeriet og Københavns Kommune har igangsat et arbejde med henblik på at vurdere behovet og mulighederne for at ændre ejerstrukturen og styringsrammerne for Ørestadsselskabet. Nærværende rapport er det første resultat af dette arbejde.

Rapporten er udarbejdet på grundlag af kommissorium af 10. februar 2004, jf. bilag 1. Rapporten er baseret på bestyrelsesmateriale for interessentskaberne Ørestadsselskabet, Østamagerbaneselskabet og Frederiksbergbaneselskabet, interview af direktion og en række nøglepersoner i Ørestadsselskabet samt en række repræsentanter for ejerne, Københavns Kommune og Staten. Endvidere baserer arbejdet sig på interne budgetter, interne regnskaber og andet internt materiale fra Ørestadsselskabet.

Vort arbejde er gennemført med reference til en styregruppe, jf. bilag 2, hvor foreløbige diagnoser og arbejdshypoteser i forhold til mulige løsningsmodeller er blevet drøftet. Endvidere er rammerne for arbejdet løbende blevet drøftet og revurderet af styregruppen.

Til støtte for KPMG's arbejde har der været en arbejdsgruppe, jf. bilag 2, som har deltaget i arbejdet med at udvikle forslag til de konkrete løsningsmodeller. Arbejdsgruppen har endvidere bidraget med viden om de styringsmæssige rammer, som kommunale og statslige virksomheder er underlagt, samt de samfundsmæssige og økonomiske mål, der ligger til grund for Ørestadsselskabets virksomhed.

I afsnit 2 har vi beskrevet den virksomhedsstyringsmæssige referenceramme, som vore anbefalinger bygger på. Der er taget udgangspunkt i "Corporate Governance" samt i publikationen "staten som aktionær".

I afsnit 3 er der foretaget en overordnet beskrivelse af såvel strukturen som den aktuelle styringsmodel for Ørestadsselskabet og de tilknyttede interessentskaber. Endvidere er selskabets forventede fremtidige formål og forudsætninger sammenholdt med formålene og forudsætningerne ved selskabets etablering.

Ifølge kommissoriet skal der foretages overvejelser om den fremtidige selskabsform og ejerskabet af Ørestadsselskabet eller dele heraf. Dette spørgsmål er behandlet i afsnit 4.

Ørestadsselskabet har tre hovedaktiviteter (forretningsområder):

1. Anlæg af Metro
2. Drift af Metro
3. Udvikling af Ørestad

I afsnit 5-7 er for hver af de tre forretningsområder beskrevet og diskuteret alternative styringsmodeller. For drift af Metro samt udvikling af Ørestad er der endvidere udarbejdet business case til belysning af forretningsområdernes økonomiske bæredygtighed. Formålet

er bl.a. at belyse, hvilke økonomiske rammer som et eventuelt selvstændigt selskab til drift af Metroen vil kunne etableres under samt de økonomiske rammer, der herefter gør sig gældende for det tilbageværende selskab, der varetager udviklingen af Ørestad.

Vi har ikke haft til opgave at vurdere den interne styring af selskabet, herunder direktionens opgaver, i denne forbindelse. Vi har derfor alene vurderet den aktuelle struktur og styringsbehovene i relation til ejernes og bestyrelsens opgaver. Vi har dog haft indblik i selskabets interne styring gennem en dialog med selskabets direktion og en række medarbejdere på styringsmæssige nøgleposter. På grundlag af denne dialog er det vor umiddelbare opfattelse, at den interne styring allerede er udformet på en måde, så vore forslag til fremtidig styring i forhold til ejerne og bestyrelsen vil kunne understøttes umiddelbart.

1.2 Resume

Ørestadsselskabet blev etableret med henblik på at udvikle Ørestad samt anlægge Metroen. I forbindelse med bygningen af Metroens 1. etape var der tæt afhængighed mellem de to aktiviteter. Der var således en række anlægsmæssige snitflader, idet Metroens 1. etape går igennem Ørestad, og salget af grundene i Ørestad skulle finansiere hele 1. etape af Metroen. Endvidere var ejerne af begge aktiviteter de samme.

I dag er der efter vor opfattelse ikke længere behov for væsentlig løbende forretningsmæssig koordinering mellem Ørestadsselskabets aktiviteter.

Anlægget af Metroens 3. etape har ingen relationer til Ørestad, bortset fra at det er den samme organisation, Ørestadsselskabet, der forestår begge aktiviteter, og at salget af grunde i Ørestad er finansieringskilde for Ørestadsselskabets andel på 55% af anlægsudgifterne. De resterende 45% af etape 3 ejes af Københavns Amt, der ikke har nogen relationer til Ørestad i øvrigt.

Der blev ved Ørestadsselskabets etablering ikke taget stilling til placeringen af trafikføberrollen for selskabets kommende drift af Metroen, idet trafikføberrollen ikke på det tidspunkt var etableret styringsform. Således var der heller ikke i forbindelse med Ørestadsselskabets etablering formuleret krav til Metroens trafikbetjening, ud over at der skulle være tale om en højfrekvent letbanebetjening. Samtidig var det forudsat, at den nye letbane skulle indgå i billet- og takstfællesskabet i Hovedstadsområdet. Det var ligeledes forudsat, at metrodriften skulle være økonomisk selv bærende, og at den skulle give et overskud, der kunne bidrage til tilbagebetalingen af gælden ved anlægget af Metroen. Det var endvidere i lovgivningen om Ørestadsselskabet eksplicit forudsat, at den operationelle drift af Metroen skulle udliciteres til en operatør.

De tre forretningsområder har tre forskellige ejerkredse. Staten og Københavns Kommune er dog medejere af alle tre forretningsområder.

Efter vor opfattelse findes der i dag ikke nogen væsentlige motiver til at drive de tre forretningsområder i ét regi. Der er en række ulemper ved den nuværende struktur sammenholdt med en struktur, hvor de tre forretningsområder var organiseret hver for sig. Det gælder:

- Gennemsigtigheden for ejere og andre interessenter
- Placeringen af ansvar for opfyldelse af mål
- Fokus hos bestyrelse og direktion i forhold til de respektive forretningsområder.

Disse ulemper har dog ikke et omfang, så der efter vor opfattelse er et akut behov for en organisatorisk opsplitning, hvis følgende forhold afhjælpes:

- Der etableres en fokuseret økonomisk styring for de tre forretningsområder til supplerende/erstatning af den nuværende styring via lånerammen
- Det gøres entydigt, hvor det bestyrelsesmæssige ansvar for driften af Metroen ligger
- Der foretages en afklaring af, hvor trafikøberollen i forhold til Metroen er placeret, og hvorledes denne opgave skal varetages.

Uanset om ejerne vælger at ændre den organisatoriske struktur eller ej, anbefaler vi, at den nuværende lånerammestyling suppleres/erstatte med særskilte økonomistyringsmodeller for de tre forretningsområder, således at:

- Driften af Metroen fokuserer på en traditionel budgetmæssig styring, der baserer sig på driftsøkonomiske mål samt kvalitative mål i forhold til trafikbetjeningen
- Ørestad fokuserer på udviklingen i grundværdierne
- Anlægget af etape 3 fortsat fokuserer på anlægsudgiftsstyringen og finansieringsbehovet.

Vi anbefaler endvidere, at der etableres en forpligtende dialog mellem Ørestadsselskabet og øvrige interessentskaber og dets ejere om indholdet af det fremtidige trafikøb.

I fald ejerne vælger at organisere forretningsområderne i særskilte juridiske enheder, anbefaler vi følgende juridiske enheder:

- Der etableres et Metroselskab, med egen direktion, enten som aktieselskab eller som interessentskab
- Ørestadsselskabet fortsætter med arealudvikling og arealsalg som forretningsaktivitet og med forvaltning af låneporteføljen, idet den oparbejdede gæld forbliver i Ørestadsselskabet
- Ansvar for anlægget af etape 3 placeres fortsat hos Østamagerbaneselskabets bestyrelse, på grundlag af det af ejerne godkendte anlægsbudget.

Der er ingen væsentlige styringsmæssige fordele eller ulemper ved at organisere driften af Metroen som aktieselskabsform i forhold til interessentskabsform.

Aktieselskabsformen kræver, at der etableres et økonomisk grundlag, der gør et fremtidigt Metro A/S økonomisk levedygtigt i form af egenkapital og en trafikkontrakt. Dette gælder ikke for interessentskabsformen, hvor ejerne hæfter for virksomhedens gæld og øvrige forpligtelser.

Aktieselskabsformen har den fordel, at aktier er enklere at overdrage, hvis virksomheden eller ejerandele skal handles internt mellem ejerkredsen eller skal sælges til 3. mand.

2 Den styringsmæssige referenceramme

Ørestadsselskabet har både samfundsmæssige og økonomiske mål for sin opgaveløsning. I det følgende har vi kort redegjort for vor opfattelse af best practice for Corporate Governance i en privat virksomhed. Endvidere har vi refereret til "staten som aktionær" i relation til Ørestadsselskabets samfundsmæssige mål og opgaver.

2.1 Corporate Governance i selskaber

Nørby-udvalget definerer Corporate Governance som:

"De mål, et selskab styres efter, og de overordnede principper og strukturer, der regulerer samspillet mellem ledelsesorganerne i selskabet, ejerne samt andre, der direkte berøres af selskabets dispositioner og virksomheder (her kollektivt benævnt selskabets "interessenter"). Interessenter omfatter bl.a. medarbejdere, kreditorer, kunder og lokalsamfund."

Bestyrelsen leder selskabet med reference til generalforsamlingen (selskabets ejere).

Corporate Governance er ikke lovgivningsmæssigt eller på anden måde reguleret. Aktieselskabslovens § 54 afstikker dog nogle formelle rammer for bestyrelsens ledelse af selskabet. Aktieselskabslovens § 56 giver særlige mindstekrav til bestyrelsens forretningsorden i børsnoterede selskaber. Uagtet, at selskabet ikke er børsnoteret, kan bestemmelserne bruges vejledende.

Fra disse to paragraffer kan blandt andet udledes,

- at bestyrelsen skal sørge for en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed,
- at bestyrelsen skal tage stilling til, om selskabets kapitalberedskab er forsvarligt,
- at bestyrelsen skal påse at bogføringen og formueforvaltningen kontrolleres på en efter selskabets forhold tilfredsstillende måde,
- at bestyrelsen skal tage stilling til selskabets organisering såsom regnskabsfunktion, intern kontrol, edb, organisation og budgettering,
- at bestyrelsen skal følge op på planer, budgetter, likviditet, perioderegnskaber og særlige risici, og
- at bestyrelsen skal sikre tilstedeværelsen af revisionsgrundlaget.

Bestyrelsens opgaver kan sammenfattes til følgende overordnede opgaver:

- Strategi
- Organisation
- Økonomistyring

■ Risikostyring

Bestyrelsen har med reference til generalforsamlingen det ubetingede ansvar for ledelsen af selskabet, og bestyrelsen kan ikke gøres ansvarsfri gennem overdragelse af opgaver til andre. Bestyrelsen kan og bør delegerer opgaver til direktionen, men det er bestyrelsens ansvar at føre tilsyn med direktionens løsning af opgaverne, enten i form af direkte tilsyn eller gennem 3. mand, typisk revisor eller ved nedsættelse af særlige komiteer (f.eks. regnskabs- og revisionskomite), der rapporterer til bestyrelsen.

"Best practice for Corporate Governance" for private virksomheder kan efter vor opfattelse også anvendes som referenceramme for "god selskabsledelse" i offentligt ejede selskaber. Det gælder både for virksomheder, der er organiseret som aktieselskaber, og virksomheder, der anvender aktieselskabets organisationsstruktur og styringsmetoder. Derfor er Corporate Governance efter vor opfattelse en relevant referenceramme for ledelsesstrukturen for Ørestadsselskabet og dets tre hovedaktiviteter.

2.2 Corporate Governance i staten

Finansministeriet, Trafikministeriet samt Økonomi- og Erhvervsministeriet har i publikationen "Staten som aktionær" ligeledes taget udgangspunkt i "Best practice for Corporate Governance". Københavns Kommune forventer at sætte et tilsvarende arbejde i gang med henblik på at udarbejde en politik for aktivt ejerskab i Københavns Kommune.

Staten har i "Staten som aktionær" fastslået den politik, som har udviklet sig over de senere år, omkring besættelse af bestyrelsesposter i aktieselskaber, hvor Staten er aktionær. Statens politik er, at disse bestyrelsesmedlemmer skal have en professionel baggrund inden for virksomhedsledelse.

"Staten som aktionær" omhandler bl.a. overvejelser og anbefalinger i forhold til følgende forhold:

- Ejerpolitik - principper og spilleregler
- Forventninger til statslige aktieselskaber
- Aktieselskaber - hvorfor og hvornår.

Efter vor opfattelse er publikationens overvejelser og anbefalinger et godt og relevant udgangspunkt for overvejelserne omkring organiseringen af Ørestadsselskabets og dets aktiviteter. Publikationen tager udgangspunkt i statens formål og forudsætninger for at drive en virksomhed.

Publikationen udstikker følgende overordnede principper for udøvelse af ejerskabet:

- Troværdighed og legitimitet
- Respekt for bestyrelsens kompetence
- Åbenhed og gennemsigtighed

- Hensyn til eventuelle andre interessenters interesser.

"Staten som aktionær" fastslår, at statens ejerskab må udøves under respekt for bestyrelsens beslutningskompetence, og at udøvelsen heraf kan kombineres med et aktivt ejerskab. Denne kombination forudsætter, efter vor opfattelse, at der er defineret klare målsætninger for selskabets virke, og at bestyrelsen evner at "læse" ejernes mål samt at agere i forhold hertil. Konkretiseringen af virksomhedens mål er særlig vigtig, når der er tale om flere ejere. Bestyrelsen vil alt andet lige have lettere ved at agere i forhold til virksomhedens mål, hvis der er tale om få konkrete mål, som der kan måles og rapporteres på i forhold til ejere og offentligheden. Økonomisk optimering er en klar målsætning, som en bestyrelse kan agere i forhold til, mens politiske mål naturligvis er vanskeligere at forholde sig til for en bestyrelse.

Corporate Governance i kommuner

Kommuner har tradition for at etablere aktieselskaber, når flere kommuner går sammen om at løse en opgave, f.eks. forsyningsvirksomhed. Københavns Kommune har i lighed med andre kommuner tradition for at besætte bestyrelsesposterne i disse selskaber med politikere.

Ovennævnte hænger sammen med den kommunale styrelseslov § 25, der fastslår, at en kommunalbestyrelse ved valg af to eller flere medlemmer til udvalg, kommissioner, bestyrelser og lignende skal foretage forholdstalsvalg for hvert udvalg m.v. for sig. Det betyder, at beslutningen om udpegning af Københavns Kommunes bestyrelsesmedlemmer vil kunne ske af mindst 2 selvstændige valggrupper i Borgerrepræsentationen. Kommunalbestyrelsen er efter gældende ret afskåret fra ved flertalsbeslutninger at bestemme, at nogle af medlemmerne skal besidde bestemte kvalifikationer. Dog vil en kommunalbestyrelse i særlige tilfælde, hvor der er en saglig begrundelse herfor, kunne beslutte, at bestemte navngivne personer skal være medlemmer, f.eks. bestemte embedsmænd eller særligt kvalificerede.

Den danske tradition for kommunal opgavevaretagelse bygger på den grundlæggende præmis, at kommunalbestyrelsens medlemmer er i stand til at varetage styringen af de kommunale opgaver, også når disse organiseres i selskabsform. Som det senest blev fastslået i Strukturkommissionens betænkning, er denne styringsform såvel anvendelig som brugbar i en række sammenhænge.

Valggruppernes direkte repræsentation i bestyrelserne sikrer blandt andet en umiddelbar forankring af selskabets virke og beslutninger i det politiske system.

Der består således en grundlæggende konflikt mellem kommunernes måde at rekruttere bestyrelsesmedlemmer til virksomheder, hvor de er medejere, set i forhold til statens politik på området og "best practice" for Corporate Governance i den private sektor.

2.2.1 Aktieselskaber - hvorfor og hvornår

Overvejelser om at etablere et aktieselskab er typisk initieret af to forskellige årsager:

1. Der ønskes etableret en klart afgrænset virksomhedsenhed, der organisatorisk, forretningsmæssig og styringsmæssigt er afsondret fra andre virksomheder
2. Flere juridiske personer ønsker at eje en virksomhed i fællesskab, f.eks. med henblik på at realisere synergi og stordriftsfordele.

For Københavns Kommune og andre kommuner er sidstnævnte årsag normalt motivet til at etablere aktieselskaber, således at man får etableret en afgrænset opgavevaretagelse i en formaliseret juridisk struktur, der er generelt kendt og anerkendt af interessenterne.

"Staten som aktionær" drøfter relevansen af at organisere statslige virksomheder i aktieselskabsform, som løser opgaver af sektorpolitisk interesse, der ikke er udsat for egentlig ekstern konkurrence.

Ifølge "Staten som aktionær" forudsætter anvendelsen af aktieselskabsformen, når der er tale om en virksomhed, der udøver virksomhed af sektorpolitisk interesse, at disse sektorpolitiske hensyn kan "indkapsles". Det forudsætter, at der kan opstilles operationelle mål, f.eks. ved at der opstilles mål for serviceniveau og kvalitet (KPMG's tolkning) - i praksis de samme forudsætninger, der gør sig gældende, hvis man skal outsource en ydelse, nemlig at ydelsen kan beskrives og afgrænses i forhold til andre ydelser, samt at der kan opstilles kriterier for måling af leverancens målopfyldelse.

"Staten som aktionær" anfører, at det for selskaber, der ikke agerer på et konkurrencepræget marked, er vigtigt at være opmærksom på, om agenten (det vil sige bestyrelsen eller direktionen, hvis bestyrelsen ikke udgør den reelle ledelse) risikerer at forfølge andre interesser end principalen (ejerens). Denne risiko er naturligvis størst, hvor virksomheden skal tilgodese flere forskellige sektorhensyn, med deraf følgende kompleksitet i forhold til målfastsættelse (succeskriterier for bestyrelsen og virksomheden) og målingen af graden af succesopfyldelse.

Vore anbefalinger omkring organisering tager udgangspunkt i, at følgende faktorer taler for organisering som aktieselskab:

- Virksomheden agerer på et konkurrencepræget marked
- Der kan defineres entydige og målbare mål for virksomhedens opgaveløsning, selv om virksomheden ikke agerer på et konkurrencepræget marked
- Ejeren kan via udstukne mål og retningslinjer samt regelmæssige konsultationer sikre, at bestyrelsen varetager ledelsen af selskabet i overensstemmelse med principalens intentioner.

Der kan tilsvarende peges på en række faktorer, der taler imod at organisere en offentlig virksomhed som aktieselskab:

- Virksomhedens opgaveløsning har væsentlig betydning i forhold til flere forskellige sektorpolitiske mål

- De sektorpolitiske mål er vanskelige at afgrænse og at definere objektivt målbare mål for
- De sektorpolitiske mål undergår forandring over tid som følge af ændrede politiske prioriteringer, f.eks. som følge af et politisk magtskifte
- Virksomheden indgår som én af flere indbyrdes afhængige opgaveløsninger, der skal tilgodese et fælles sektorpolitisk mål.

En virksomhed med flere ejere kan ligeledes drives som et interessentskab. I forhold til corporate governance behøver der ikke at være forskel på et aktieselskab og et interessentskab, idet man med et interessentskab aftalemæssigt kan lægge sig op ad de lovregulerede forhold omkring virksomhedens ledelse, som for et aktieselskab er reguleret via lovgivningen.

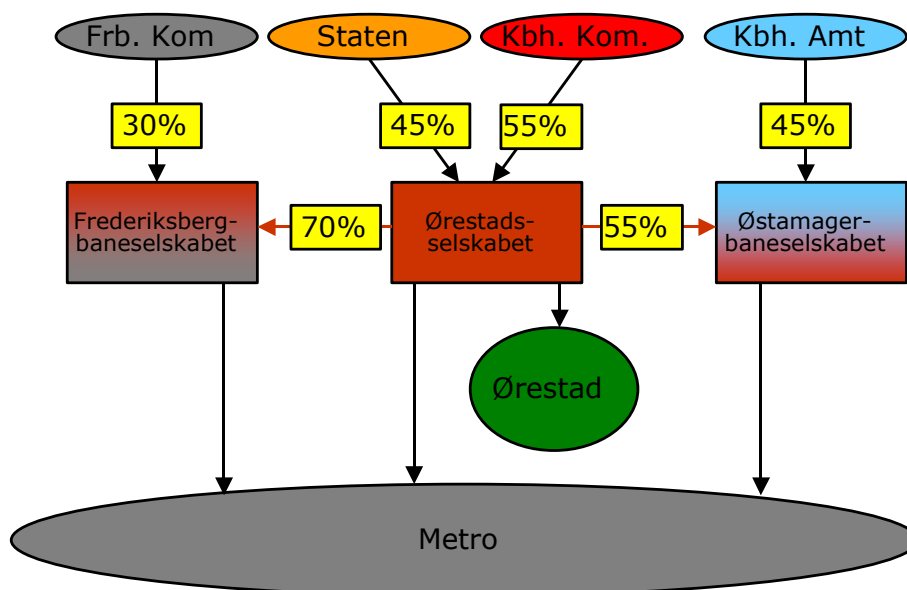
Der er imidlertid bl.a. en række skattemæssige, hæftelsesmæssige forhold, der kan være af væsentlig betydning, når der skal foretages et konkret valg mellem aktieselskabsform og interessentskabsform.

Ovennævnte faktorer er lagt til grund for de i afsnit 5-7 udarbejdede forslag.

3 Nuværende struktur og styringsmodel

Den forretningsmæssige model for etableringen af Ørestadsselskabet er baseret på "New Town" princippet, hvor man finansierer infrastrukturen gennem inddragelse af den værdistigning, som etableringen af infrastrukturen indebærer for området, og som infrastrukturen servicerer.

Den nuværende struktur kan illustreres således:



Figur 1. Ejerskabsstruktur og organisatorisk struktur

3.1 Metroen

Der er etableret 3 interessentskaber, der forestår anlægget af henholdsvis etape 1, 2 og 3 af Metroen.

Etape 1 blev anlagt af Ørestadsselskabet, hvis investeringer i anlæg af Metroen er forudsat finansieret via salg af de af selskabet udviklede grunde, tilbageførsel af Københavns Kommunes grundskyldsprovenu for Ørestad samt driftsoverskuddet fra Metroen.

Etape 2 er anlagt af Frederiksbergbaneselskabet. Ørestadsselskabets andel af denne investering er forudsat finansieret som ovenfor. Frederiksberg Kommunes andel af Metroen er finansieret af Frederiksberg Kommune gennem optagelse af lån via Ørestadsselskabet, som tilbagebetales af driftsoverskuddet og skatteyderfinansiering.

Etape 3 er under anlæg i Østamagerbaneselskabets regi. Ørestadsselskabets andel af denne investering er ligeledes forudsat finansieret som anført ovenfor. Københavns Amt finansierer sin andel fra driftsoverskud og fra egne midler, der enten vil ske gennem lånoptagelse gennem Ørestadsselskabet, egen låntagning eller gennem skatteudskrivning.

I forbindelse med udarbejdelsen af beslutningsgrundlaget for etableringen af Metroen indgik der ikke reinvesteringer. Endvidere har Ørestadsselskabet med henvisning til forarbejderne i Ørestadsloven og ved udarbejdelsen af likviditetsbudgetterne forudsat, at Metroen ved fordeling af trafikindtægterne i hovedstadsområdet ville blive indplaceret som en bane. Likviditetsbudgetterne ligger til grund for fastlæggelsen af Ørestadsselskabets lånerammer.

Driften af Metroen er forretningsmæssigt en enhed, hvor infrastrukturen, rullende materiel, driftsovervågning, omkostninger til operatør, markedsføring, indtægter m.v. er fælles. Ejerskabsstrukturen er alene begrundet i, at de forskellige etaper har forskellige finansieringskilder og ejere.

Det fælles driftsresultat fordeles til selskaberne i forhold til fordelingen af anlægsudgifterne på de tre etaper.

Ørestadsselskabet forestår driften af Metroen på vegne af alle tre interessentskaber. Det sker både i forhold til driftsoperatøren Ansaldo og i forhold til offentligheden.

Interessentskabernes driftsrisiko relaterer sig næsten udelukkende til passagertallet og billettariffer, mens risikoen for den operative drift er overdraget til Ansaldo via en driftskontrakt, der er indgået sammen med anlægskontrakten.

I forhold til de respektive ejere er det formelt de tre interessentskaber ved bestyrelserne, der har ansvaret for deres forholdsmæssige del af driften af Metroen. Det er ifølge sagens natur ikke muligt at underlægge en virksomhed og dens direktion tre forskellige bestyrelser. Der er således en åbenlys konflikt mellem det forhold, at der forretningsmæssigt er tale om én virksomhed, mens den overordnede ledelse er fordelt på tre bestyrelser. Det skal dog bemærkes, at der er et vist personsammenfald i de 3 bestyrelser. Bestyrelsesformanden er den samme i alle 3 selskaber, og Ørestadsselskabet har flertallet i bestyrelserne i Frederiksbergbaneselskabet og Østamagerbaneselskabet. Endelig afholdes der fælles bestyrelsesmøder mellem Ørestadsselskabet og Frederiksbergbaneselskabet, hvor Metroens drift behandles.

Når 3. etape af Metroen er åbnet, vil metrodriften have reference til tre forskellige bestyrelser. Dette forhold vil kunne indebære risiko for, at der ikke er en samlet overordnet ledelse af virksomheden, eller at den egentlige ledelse ikke foregår i regi af bestyrelsen.

Den usædvanlige konstruktion må skyldes, at den organisatoriske struktur er etableret med henblik på anlægsopgaven, idet de tre etaper har hver sin ejerkreds.

Det er efter vor opfattelse uhensigtsmæssigt, at placeringen af den offentlige trafikøberolle i forhold til Metroen ikke er afklaret. Det har indtil videre ikke været noget problem, da trafikomfang og serviceniveau i det væsentlige er reguleret via operatørkontrakten med Ansaldo. På sigt vil der være behov for at få afklaret, hvem der har ansvaret for at fastlægge tra-

fikomfang og øvrigt serviceniveau. Det vil være tilfældet, når kontrakten med Ansaldo udløber (18. oktober 2007). Præmisserne for et eventuelt udbud vil dog skulle fastlægges på et væsentligt tidligere tidspunkt, med deraf følgende behov for at få defineret placeringen af trafikøberansvaret. Trafikøberrollen er nærmere beskrevet i afsnit 4.1.

3.2 Ørestad

For dette forretningsområde eksisterer der en klar referencelinje fra ejerne via bestyrelsen til direktionen, da forretningsområdet er relateret til én juridisk enhed i Ørestadsselskabet.

Ejerne har dog ikke nødvendigvis sammenfaldende mål i forhold til udviklingen af Ørestad. Staten har primært en interesse i Ørestads udvikling som finansieringskilde til anlægget af Metroen. Københavns Kommune har yderligere en meget betydelig interesse i forhold til byudvikling, hvor Ørestad har interesse som en selvstændig by, men også interesse i forhold til afsmitning til naboområderne på Amager og andre byudviklingsområder.

Det fælles ejerskab og ejernes forskellige præferencer indebærer et potentielt problem i forhold til, hvilken udviklingsstrategi selskabet bør anlægge på dette område. Som udgangspunkt vil Københavns Kommune have bedre mulighed for at styre udviklingstakten gennem planlægningskompetencen. Vi ser imidlertid ingen tegn på, baseret på det hidtidige samarbejde, at dette hidtil har været et reelt problem.

3.3 Den økonomiske styring

Den overordnede styringsramme, som ejerne har opstillet, består i en låneramme fastlagt af Finansudvalget og Borgerrepræsentationen på baggrund af Ørestadsselskabets langsigtede likviditetsbudget, hvor ejerne fastlægger et loft for Ørestadsselskabets gæld. Ørestadsselskabet har mulighed for at optage alle lån inden for lånerammen via statslån. Lånerammen er udvidet flere gange i takt med, at projektet er blevet udvidet og i forbindelse med uventede store udgifter til tunnelbyggeriet. Lånerammen udgør i øjeblikket 12,6 mia.kr. (2002-priser), hvilket svarer til det budgetterede likviditetsbehov i 2004.

Lånerammen er ikke specificeret i forhold til Ørestadsselskabets forskellige forretningsområder. Lovgivning, aktstykker m.v. giver ingen anvisninger på den økonomiske detailstyring i forhold til de tre hovedaktiviteter. Der er tale om styringsmæssigt vidt forskellige virksomheder, hvorfor der bør anvendes dedikerede økonomiske styringsmodeller. Vi ser følgende væsentlige ulemper ved lånerammestyningen:

- Det er en ulempe, at der ikke er opstillet individuelle økonomiske mål for hver af de tre aktiviteter. Kraftig prisudvikling på grundarealer som følge af en positiv konjunkturudvikling vil eksempelvis reelt øge den økonomiske ramme for metrodrift, uden at der skal tages eksplicit politisk stilling hertil.
- Via lånerammestyningen sammenblandes økonomistyringen af anlæg og drift, idet Ørestadsselskabet både har anlægsopgaver (anlæg af metro og infrastruktur) og driftsopgaver (salg af arealer og drift af metro).

- Ejerne og bestyrelserne risikerer at overlade en større del af prioriteringsopgaven til bestyrelsen og direktionen, end det er ønskeligt set fra ejernes synsvinkel, da ejerne ikke har overblik over den økonomiske udvikling for de enkelte aktiviteter.

Budgetter, budgetopfølgning og øvrig økonomirapportering til bestyrelsen og ejerne er udformet med henblik på at understøtte styringen i forhold til lånerammen og afspejler derfor ikke i tilstrækkelig grad styringsbehovene, når anlæg af Metro, drift af Metro og arealudvikling betragtes som særskilte forretningsområder, idet det styringsmæssige fokus er på likviditetsbudgettet omfattende alle forretningsområderne.

- Der udarbejdes ikke selvstændig balance for Metroen og for arealerne i Ørestad
- Anlægsbudgetter og opfølgning herpå fokuserer på det aktuelle regnskabsår og det resterende likviditetsbehov, frem for det samlede projektførløb og projektets milesten
- Budgetter og budgetopfølgning i forhold til arealudviklingen fokuserer på den realiserede likviditetsskabelse til dato, frem for den samlede værdiskabelse over projektets levetid og dennes nutidsværdi
- Der er ikke defineret klare og operationelle mål (succeskriterier) for de respektive forretningsområder. Derfor er der heller ikke fokus på mål og målopfyldelse i budgetter, med undtagelse af likviditet og forventet tilbagebetalingstid og de i kontrakten med Ansaldo definerede driftsmål for Metroen.

Lånerammestyring bør efter vor opfattelse ikke stå alene som det i lovgivningen fastsatte styringsværktøj, når der er tale om en virksomhed, der omfatter flere forretningsområder og flere forskellige likviditetsstrømme. Ørestadsselskabet har udbetalingsstrømme til anlæg af henholdsvis Metro og infrastruktur i Ørestad, indtægtsstrømme fra salg af arealer samt nettoindtægtsstrømme fra driften af Metroen. Der bør efter vor opfattelse etableres særskilte økonomistyringsmodeller i forhold til de tre forretningsområder.

Nedenfor i afsnit 5-7 vil konkrete forslag til udformningen af den fremtidige økonomistyring blive præsenteret. Vi har forstået på selskabets direktion, at den underliggende interne styring og de tilhørende styringsdata vil kunne understøtte vore forslag til ejernes og bestyrelsernes styring af de tre virksomhedsområder.

4 Alternative modeller for organisatorisk struktur og ejerskab

Den eksisterende juridiske struktur er lovgivningsbestemt, og ændringer af strukturen, f.eks. etablering af aktieselskabsform, vil kræve ændring af den nuværende lovgivning.

Forudsætningerne for selskabets organisering er væsentligt ændret i forhold til de forudsætninger, der eksisterede, da selskabet blev etableret. Ørestadsselskabet indeholdt ved dets etablering to anlægsvirksomheder, omfattende anlæg af Metroens første etape og anlæg af infrastruktur i Ørestad samt en driftsvirksomhed, der varetog salg af arealer i Ørestad. Der var imidlertid betydelig indbyrdes afhængighed mellem de to anlægsgøveler, da de havde fælles fysiske grænseflader, ligesom etableringen af Metroen influerede på værdien af grundene i Ørestad.

Der er i dag efter vor opfattelse ikke længere nogen væsentlige løbende forretningsmæssige koordineringsopgaver mellem Metro og Ørestad. Det gælder både i forhold til driften af Metroen og anlægget af Østamagerbanen.

Den eksisterende juridiske struktur understøtter en entydig opgavemæssig og ansvarsmæssig placering af anlægget af 3. etape hos Østamagerbaneselskabets bestyrelse. Banens udformning er dog defineret af ejerne, mens øvrige beslutninger er taget af bestyrelsen.

4.1 Den organisatoriske placering af drift af Metro

Vi har identificeret tre mulige nye modeller for ejerskab og den juridiske struktur i relation til driften af Metroen:

1. Etablering af et aktieselskab med Københavns Kommune, Staten, Frederiksberg Kommune og Københavns Amt som aktionærer, som overtager Metroen fra de tre interessentskaber (model 1)
2. Etablering af et aktieselskab med Københavns Kommune, Staten, Frederiksberg Kommune og Københavns Amt som ejere, hvor Metro A/S lejer Metroen af de nuværende ejere (model 2)
3. Som model 1 og 2, hvor Metroen juridisk organiseres som et interessentskab. Der etableres et nyt interessentskab med Staten, Københavns Kommune, Frederiksberg Kommune og Københavns Amt som interessenter, som overtager/lejer Metroen fra de tre eksisterende interessentskaber.

Forslagene bygger på, at ejerne (staten og de tre kommuner) i videst muligt omfang står som direkte ejere af selskaberne. Motivet hertil er at tilsikre så korte "referencelinjer" som muligt for at minimere risikoen for informationsmæssige filtre og en langsommelig beslutningsproces.

Nedenfor er indledningsvist trafikøberrollen beskrevet. Dernæst er de tre alternative modeller beskrevet.

4.1.1 Trafikkøberrollen

Der er i løbet af de senere år, på såvel nationalt plan som EU plan, foregået en udvikling i retning af en klarere rollefordeling af opgaverne på jernbaneområdet og for kollektiv trafik i øvrigt. Der er i dag tre offentlige opgaver på trafikområdet, nemlig:

- Trafikplanlægning
- Trafikkøb
- Infrastrukturforvaltning.

Udviklingen har været præget af en betydelig udlicitering af driftsopgaverne i bustrafikken, og der er etableret en velfungerende struktur med amtslige trafikselskaber, der forestår trafikplanlægning og trafikøb, mens private busoperatører forestår selve driftsopgaven på kontrakt med trafikselskaberne.

På jernbaneområdet er der i Danmark gennemført udlicitering af jernbanetrafikken i Midt- og Vestjylland samt vedligeholdelsesopgaver indenfor infrastrukturuområdet. Der er organisatorisk gennemført en klar adskillelse af driftsopgaven (ved jernbaneoperatørerne DSB og ARRIVA) fra trafikøberrollen (ved Trafikstyrelsen) og forvaltningen af infrastruktur (Banedanmark) og planlægning af infrastruktur (ved Trafikstyrelsen). Relationerne, der binder disse enheder sammen, udgøres af kontrakter mellem hhv. Trafikministeriet og DSB, Trafikstyrelsen og ARRIVA samt Trafikministeriet og Banedanmark. Ligeledes indgår Banedanmark kontrakter med jernbaneoperatørerne.

Metroens drift er udliciteret, jf. Ørestadsselskabets kontrakt med Ansaldo. Ørestadsselskabet har en option på en 3 årig forlængelse af driftskontrakten. Infrastrukturforvaltning må i relation til Metroen vurderes at være en opgave, der ikke hensigtsmæssigt kan udskilles fra driftsopgaven. Dette skyldes to forhold:

- Banen trafikeres af en operatør, og denne har kontraktligt påtaget sig infrastrukturforvaltningsopgaven i overensstemmelse med lovgivningen omkring Ørestadsselskabet.
- Infrastrukturen er teknologisk set tæt integreret med det rullende materiel og dermed også tæt knyttet til driftsopgaven.

Trafikkøberopgaven i form af fastlæggelse af de overordnede betjeningskrav til Metroen er ikke defineret eksplicit i dag, men varetages reelt af Ørestadsselskabet. Hermed varetager Ørestadsselskabet i lighed med eksempelvis HUR på busområdet såvel trafikøberrollen som driftsherrerollen, mens operatørrollen er udliciteret.

Det er et særligt problem ved statsligt/kommunale samarbejder, at der er forskellig tradition for, hvordan man styrer de respektive selskaber i hhv. staten og kommunerne. Staten har tradition for at styre sine selskaber via professionelle bestyrelser, der med ansvar over for ejeren har til opgave at drive virksomheden på forretningsmæssige vilkår og på baggrund af et politisk fastsat mandat for virksomhedens overordnede serviceniveau - eksempelvis som udtrykt i de såkaldte trafikøberkontrakter mellem staten og DSB. Kommunerne har derimod tradition for i selskabernes bestyrelser at samle såvel det politiske ansvar for serviceniveau

og ansvaret for selskabets økonomi, eksempelvis som udtrykt i de offentlige trafiksselskaber for busdriften.

Den model, der peges på nedenfor, skal ses i lyset af disse forskellige tilgange til selskabsstyringen.

Der foreslås en model, hvor trafik købet organiseres ved, at der på grundlag af et forslag fra den ansvarlige bestyrelse for Metroen træffes politisk beslutning i ejernes respektive politiske bagland (Borgerrepræsentation, Trafikudvalg/Finansudvalg og kommunalbestyrelser) om betjeningskrav, flerårsbudget og finansiering heraf.

Den politiske beslutning vil i givet fald skulle være af forpligtende flerårig karakter for Ørestadsselskabet/et kommende Metro A/S og træffes på et tidspunkt, således at selskabet i forbindelse med et fornyet udbud af driftsopgaven kan tilrettelægge udbuddet inden for de politisk fastsatte rammer om trafik købet. Der vil således ikke være tale om, at der nødvendigvis etableres en egentlig trafik køberfunktion, men blot at ejerne ved indgåelse af den politiske aftale samstemmer de politiske ønsker til betjeningskravet for Metroen, og at der naturligtvis følges op herpå over for selskabet.

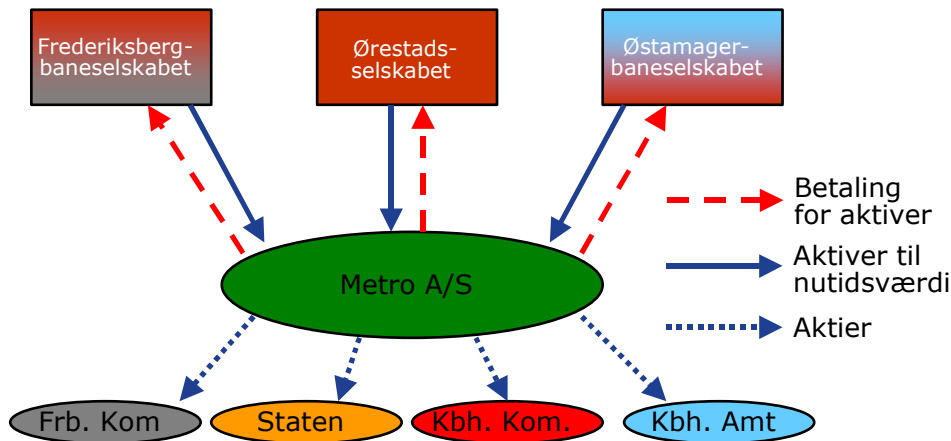
Det skal understreges, at nævnte trafik køb i form af en politisk aftale udelukkende bør skulle specificere de *overordnede* krav til Metroens trafikbetjening. Mere konkrete og specifikke driftsbeslutninger bør være overladt til Ørestadsselskabet/et kommende Metro A/S. En politisk aftale om trafik købet bør være fastlagt inden en eventuel stiftelse af et Metro A/S, da denne sammen med egenkapitalen vil udgøre det økonomiske grundlag for selskabets stiftelse.

Indtil udløbet af operatørkontrakten med Ansaldo (18. oktober 2007) vil det aftalte serviceniveau og rammerne for driften af Metroen næppe undergå væsentlige forandringer. Det forudsættes derfor, at en politisk aftale vil afspejle Ørestadsselskabets kontrakt med Ansaldo, med hensyn til kravene til trafikbetjening og kvalitetsniveau.

4.1.2 Model 1

Model 1 indebærer, at de tre interessentskaber afhænder Metroen til et nystiftet aktieselskab (Metro A/S). Metroens værdi opgøres på grundlag af nutidsværdien af de fremtidige forventede driftsoverskud. Beregningen af Metroens nutidsværdi er nærmere belyst i afsnit 5.

Claims og den del af gælden i interessentskaberne, der overstiger provenuet fra afhændelsen af Metroen til Metro A/S, forbliver i de tre interessentskaber. Udlånet til Comet tilbagebetales til de tre interessentskaber. Frederiksbergbaneselskabets og eventuelt senere Østamagerbaneselskabets (hvis Københavns Amt vælger at finansiere sin andel af 3. etape via lån gennem Ørestadsselskabet) eneste aktivitet bliver varetagelse af låneportefølje, da selskaberne ikke vil have nogen indtægter. Frederiksbergbaneselskabet og Østamagerbaneselskabet vil løbende skulle have tilført likviditet fra de respektive ejere til betaling af forrentning og afdrag på gælden.



Figur 2. Struktur i model 1.

Metro A/S etableres med en egenkapital, der er stor nok til at dække usikkerheden omkring de fremtidige driftsresultater samt behovet for reinvesteringer. Midler til reinvesteringer kan tilvejebringes fra midler, som selskabet selv indtjener via driften eller som kapitalindskud fra ejerne, når behovet for reinvesteringer bliver aktuelt. Forskellen mellem Metroens værdi og den egenkapital, som Metro A/S stiftes med, godskrives de tre interessentskaber. Dette sker enten ved, at Metro A/S overtager gæld fra interessentskaberne, eller ved at Metro A/S selv optager lån, baseret på ejernes lånegaranti, og betaler provenuet til de tre interessentskaber.

De tre interessentskaber vil modtage betaling for deres forholdsmæssige andel af Metroen. Denne beregnes ud fra anskaffelsessummerne for de tre etaper, tilbagediskonteret med 5% til 1994, jf. interessentskabskontrakterne. Den samme fordelingsnøgle vil blive lagt til grund for fordelingen af aktierne til de fire ejere.

Ved etablering af Metro A/S inden færdiggørelsen af 3. etape vil der skulle tages stilling til, hvorledes vederlæggelsen for 3. etape skal opgøres. Det kan enten ske ved stiftelsen af Metro A/S på grundlag af fordelingen af driftsresultatet efter interessentskabskontrakterne, det vil sige den budgetterede anlægssum (eksklusive miljøforanstaltninger og de af kommunerne ønskede ændringer af projektet), eller efter færdiggørelsen af etape 3 på grundlag af den til sin tid realiserede anlægssum. Den sidstnævnte mulighed vil indebære en ny fordeling af aktier, når etape 3 afsluttes.

Metro A/S vil skulle have sin egen bestyrelse og direktion, jf. afsnit 5. Der vil, i det mindste i starten, blive tale om en beskeden organisation i størrelsesordenen 10 personer. De primære opgaver vil blive:

- Tilsyn med driftsoperatøren Ansaldo og de aktiver, som ejes af Ørestadsselskabet, men drives af driftsoperatøren
- Varetagelse af eventuelle fremtidige udbud af hele eller dele af operatøropgaven

- Optimering af indtægterne gennem marketingtiltag og optimering af trafikomfanget
- Kommunikation i forhold til offentligheden
- Afregning af betaling til driftsoperatøren
- Forhandlinger med trafik køber om de overordnede krav til Metroens trafikbetjening.

En eventuel overdragelse af Metroens etape 1 og 2 til Metro A/S bør ske hurtigst muligt efter en eventuel beslutning herom. I modsat fald risikerer man, at der opstår et ledelsesmæssigt "vakuum" omkring driften af Metroen.

En fuldstændig organisatorisk adskillelse af driften af Metroen fra anlægget af etape 3 (i dag er adskillelsen kun formel) vil eventuelt øge usikkerheden omkring overgangen fra anlæg til drift i forbindelse med færdiggørelsen af 3. etape.

Moms

Aktiviteterne i Ørestadsselskabet består dels i drift og anlæg af Metroen, herunder udlejning af materiel til driftsoperatøren, dels i udvikling, herunder byggemodning og salg af arealerne i Ørestad.

Ørestadsselskabet er momsregistreret for udlejning af driftsmateriel (metrotog m.v.) og frivilligt momsregistreret for udlejning af fast ejendom (metrostationerne m.v.).

Ørestadsselskabet kan efter aftale med ToldSkat fratække moms på afholdte investeringer vedrørende anlæg samt drift af Metroen. Anlæg og drift af Metroen er derfor ikke belastet med moms.

Anlæg af Metroen, herunder investeringer i metrotog, er omfattet af momslovens regler om investeringsgoder. Det betyder, at hvis investeringsgoderne inden for en momsreguleringsperiode på hhv. fem år (tog og andet driftsmateriel) og ti år (metrostationer og anden fast ejendom) overgår til hel eller delvis momsfri benyttelse, f.eks. personbefordring, vil en forholdsmæssig andel af den oprindeligt afløftede købsmoms (momsreguleringsforpligtelsen) skulle tilbagebetales til ToldSkat.

I det omfang overdragelsen af anlæg og driftsmidler til operatøren udløser en reguleringsforpligtelse til betaling, vil det umiddelbart betyde en ekstraudgift til EU's egne indtægter. Der bliver tale om en utilsigtet meromkostning, som alene skyldes, at personbefordring som en særlig undtagelse fra EU-reglerne er momsfritaget i Danmark. Det vil formentlig være muligt at korrigere herfor. Dette vil kræve en særskilt underretning af EU-kommissionen og bør i så fald ske via Skatteministeriet, der varetager opgørelserne til EU-kommissionen.

Ørestadsselskabet er endvidere frivillig momsregistreret for byggemodning af arealerne i Ørestad med henblik på salg til momsregistrerede købere, og momsen af byggemodningsudgifterne m.v. kan fradrages på tidspunktet for salget af arealer til momsregistrerede købere.

Frederiksbergbaneselskabet og Østamagerbaneselskabet følger samme momsretlige retningslinjer som beskrevet ovenfor for Ørestadsselskabet.

Kombinationen af aktiviteter i form af momsfri personbefordring og udlejning af metroanlæg- og driftsmateriel giver anledning til særlige momsretlige overvejelser, og det er vor generelle anbefaling, at en implementering af en af nedenstående modeller sker ved en tæt og løbende dialog med ToldSkat. Der kan også anvises alternative modeller til imødegåelse af den latente momsreguleringsforpligtelse. Sådanne modeller skal forelægges og godkendes af ToldSkat.

Ved en overdragelse af metroaktiviteten fra Ørestadsselskabet, Frederiksbergbaneselskabet og Østamagerbaneselskabet til Metro A/S vil der ud fra en momsretlig synsvinkel ske en såkaldt hel eller delvis virksomhedsoverdragelse fra de tre selskaber til det nye Metro A/S.

Ifølge momsloven skal der ikke afregnes moms af aktiver i forbindelse med en hel eller delvis virksomhedsoverdragelse, når den nye indehaver driver momsregistreret virksomhed. Der vil som udgangspunkt opstå en momsreguleringsforpligtelse på de investeringsgoder (driftsmidler og fast ejendom), der overdrages til Metro A/S. Denne momsreguleringsforpligtelse vil kun kunne overdrages fuldt ud, i det omfang Metro A/S udelukkende driver momspligtig virksomhed.

Momsreguleringsforpligtelsen indebærer, at den momsfradragsret, der er taget ved køb af metrodriftsmateriel og metroanlæg, skal tilbagebetales, hvis der inden for reguleringsperioden (5 år for driftsmateriel og 10 år for fast ejendom) sker en ændret anvendelse af goderne, så de ikke længere anvendes til fuldt ud momspligtige aktiviteter, og forudsætningen for den fulde momsfradragsret ved indkøbet dermed er bortfaldet. Reguleringen skal ske i lige store andele over reguleringsperioden under hensyn til anvendelsen af goderne i det enkelte år.

Baseret på de offentliggjorte årsrapporter for 2003 for henholdsvis Ørestadsselskabet og Frederiksbergbaneselskabet vedrørende årene 2002-2003 har vi præliminært estimeret den latente momsreguleringsforpligtelse til omkring 2 mia.kr. (momsgrundlag på 8 mia.kr.). Reguleringsforpligtelse vedrørende investeringer, som forventes taget i brug i 2004, er ikke medregnet. Momsreguleringsforpligtelsen påhviler de tre interessentskaber.

Metro A/S forudsættes hovedsagelig at komme til at udøve momsfri personbefordring. Metro A/S vil derfor ved en overtagelse af aktiviteterne i Metroen alene kunne overtage sælgers reguleringsforpligtelse i forhold til Metro A/S' momspligtige aktiviteter. Sælger skal altså indbetale momsreguleringen på forskellen mellem sælgers 100% fradragsret og Metro A/S' fradragsprocent til ToldSkat. Den mindre del af reguleringsforpligtelsen, der kan overtages af Metro A/S, løber videre indtil reguleringsperioden udløber. Ved en større ændring i omsætningsfordelingen og dermed momsfradragsprocenten i Metro A/S skal der ske regulering i dette selskab.

Hvis Metro A/S i en overgangsperiode (indtil 18. oktober 2007) anvender Ansaldo som driftsoperatør og udlejer materiel og anlæg mod betaling til Ansaldo, kan Metro A/S eventuelt overtage den fulde momsregistreringsforpligtelse fra de tre interessentskaber. Dette vil kræve en nærmere aftale med ToldSkat.

Metro A/S hæfter herefter for momsen på investeringsgoder, og ved overgang til momsfri personbefordring, f.eks. efter udløbet af den eksisterende operatørkontrakt med Ansaldo, vil Metro A/S skulle indbetale momsreguleringsforpligtelsen til ToldSkat.

Størrelsen af reguleringsforpligtelsen afhænger af, på hvilket tidspunkt i reguleringsperioden operatørkontrakten udløber. Sker det først efter reguleringsperiodens udløb, vil der ikke længere gælde en reguleringsforpligtelse. Sker det f.eks. i år 4 for anskaffelsen af et driftsmiddel (reguleringsperiode 5 år), skal der reguleres for de sidste $\frac{2}{5}$ af reguleringsforpligtelsen på dette gode. Reguleringen sker med $\frac{1}{5}$ i år 4 og $\frac{1}{5}$ i år 5.

Fremtidige investeringer i Metroen vil indebære en momsudgift for Metro A/S, da selskabet selv driver momsfri personbefordring.

4.1.3 Model 2

Dette alternativ svarer til model 1, hvor der etableres et aktieselskab med Københavns Kommune, Staten, Frederiksberg Kommune samt eventuelt Københavns Amt som aktionærer. I modsætning til model 1 lejer Metro A/S Metroens aktiver af Ørestadsselskabet, Frederiksbergbaneselskabet samt eventuelt Østamagerbaneselskabet.

Ejerne kan så på et senere tidspunkt (f.eks. ved færdiggørelsen af 3. etape) eventuelt vælge at overdrage metroaktiverne til Metro A/S. I model 2 vil man kunne nøjes med en beskeden kapitalisering, under forudsætning af at løsningen er midlertidig, f.eks. indtil færdiggørelsen af etape 3, samt at ejerne garanterer selskabets fremtidige økonomiske grundlag (f.eks. ved at forpligte sig til yderligere kapitaltilførsel). Kapitaliseringen vil skulle være tilstrækkelig til at dække driftsrisikoen for perioden frem til en eventuel overtagelse af metroaktiviteterne.

I fald der bliver tale om en varig løsning, vil der umiddelbart skulle etableres et stærkere økonomisk grundlag omfattende både en koncessionsaftale og en betydelig egenkapital. Egenkapitalens størrelse vil afhænge af koncessionsaftalens varighed, samt i hvilket omfang der er usikkerhed omkring trafikindtægterne.

Behovet for kapitalisering ved en varig løsning, vil dog kunne reduceres, hvis lejen gøres afhængig af det realiserede resultat. Ejerne af Metroen eller trafikkbøberen vil i givet fald overtage en del af risikoen for trafikudvikling og takstudviklingen.

Moms

I model 2 er det hensigten, at det nyetablerede Metro A/S lejer metroanlægget af de tre interessentskaber. På sigt kan metrodriften overtages af Metro A/S, når visse nærmere angivne forudsætninger er opfyldt.

De tre interessentskaber skal opkræve moms ved udlejning af metroanlægget og driftsmaterialet til Metro A/S. Metro A/S vil ikke kunne opnå fuldt momsfradrag for lejen under hen-

syntagen til selskabets momsfrie personbefordringsaktiviteter, jf. vore bemærkninger under model 1. Fastsættelse af lejen skal afspejle markedsværdien.

Der vil i første omgang ikke ske nogen overdragelse af aktiver fra interessentskaberne til Metro A/S, der udløser en momsreguleringsforpligtelse som beskrevet ovenfor under model 1.

Det bemærkes, at den afløftede moms af drifts- og anlægsaktiverne i tilknytning til Metroen reduceres løbende inden for en henholdsvis 5- og 10-årig reguleringsperiode. Da der stadig udestår investeringer bl.a. relateret til Metroens etape 3, vil der være en betydelig successiv momsreguleringsforpligtelse i en årrække. Dette bør indgå i overvejelserne om tidspunktet for en eventuel overdragelse af drifts- og anlægsaktiverne til Metro A/S.

Såfremt Metro A/S i en overgangsperiode (indtil 18. oktober 2007) anvender Ansaldo som driftsoperatør og videreudlejer materiel og anlæg mod betaling til Ansaldo, vil Metro A/S kunne fradrage momsen af deres udgifter, hvilket dog vil kræve en nærmere aftale med ToldSkat.

4.1.4 Beskrivelse af fordele og ulemper ved model 1 og 2

I både model 1 og 2 vil man få en ledelse (bestyrelse og direktion), der kan være fokuseret på drift af Metro.

Det kan være en fordel ved model 1, at eventuel negativ kritik i forhold til driften af Metroen ikke længere falder tilbage på Ørestadsselskabet og dermed fjerner ledelsesressourcer og fokus fra udviklingen af Ørestad samt skader dets omdømme.

Fordelen ved model 2 relaterer sig til, at nogle usikkerhedsfaktorer vil være afklaret, inden værdien af Metroen skal opgøres, og aktierne i Metro A/S skal fordeles, hvis man venter med at overdrage Metroen fra interessentskaberne til Metro A/S til efter færdiggørelsen af Østamagerbanen og afklaringen af Claims.

I fald model 2 vælges, vil vi anbefale, at der udpeges en selvstændig direktion for Metro A/S.

4.1.5 Model 3

Model 3 indebærer, at Metroens drift og eventuelt metroaktiverne overføres til et nyt interessentskab, der med hensyn til ejerandele og forretningsgrundlag vil være identisk med model 1 og 2. Forskellen består således alene i den juridiske struktur.

Der er i forhold til den forretningsmæssige og økonomiske styring af virksomheden ingen forskel på, om virksomheden juridisk er organiseret som aktieselskab eller interessentskab.

I interessentskabsformen vil virksomheden imidlertid ikke være underlagt aktieselskabsloven, og ejerne vil derfor frit kunne aftale, hvordan selskabet skal ledes, herunder hvordan an-

svarsfordeling mellem ejere, bestyrelse og direktion skal organiseres. Dette indebærer til gengæld, at udarbejdelsen af interessentskabskontrakten med eventuelle tilhørende aftaler i form af f.eks. forretningsorden for bestyrelsen bør være mere omfattende end det aftalekompleks, der skal ligge til grund for et aktieselskab, idet de forhold, der ellers reguleres via lovgivningen, skal reguleres via interessentskabskontrakten. I praksis henviser man ofte til aktieselskabslovgivningen på områder, hvor der ikke er ønske om at afvige fra den regulering, der ligger i aktieselskabslovgivningen.

Med anvendelse af interessentskabsformen vil der endvidere ikke være særlige krav til egenkapital, idet ejerne hæfter for interessentskabets gæld og øvrige forpligtelser i forhold til 3. mand.

Aktieselskabsformen vil være en fordel, hvis virksomheden senere skal overdrages helt eller delvist til en ny ejer, da det normalt er enklere at handle aktier end aktiver.

Det kan også være en fordel ved aktieselskabsformen, at denne juridiske struktur er velkendt og derfor ikke kræver en særlig indsats eller forståelse at sætte sig ind i.

Der er efter vor opfattelse ikke andre væsentlige parametre for Københavns Kommune og Staten i forhold til at vælge mellem interessentskabsformen og aktieselskabsformen. For andre juridiske personer, der ejer en virksomhed sammen, vil skattemæssige og hæftelsesmæssige hensyn normalt også være væsentlige parametre.

Moms

Ved overførslen af metrodriften til et nyt interessentskab, der med hensyn til ejerandele vil være identisk med model 1 og 2, vil de samme momsretlige forhold gøre sig gældende som under model 1 og 2, jf. ovenfor.

Det vil således efter vor opfattelse ikke i momsretlig henseende gøre nogen forskel, om metrodriften overføres til et aktieselskab eller et interessentskab.

5 Metro, business case og styringsmodel

I afsnit 4 identificerede vi tre alternative modeller for ejerskab og juridisk struktur i relation til drift af Metroen.

1. Etablering af et aktieselskab, med Københavns Kommune, Staten, Frederiksberg Kommune og Københavns Amt som aktionærer, som overtager Metroen fra de tre interessensskaber (model 1)
2. Etablering af et aktieselskab med Københavns Kommune, Staten, Frederiksberg Kommune og Københavns Amt som ejere, hvor Metro A/S lejer Metroen af de nuværende ejere (model 2)
3. Som model 1 og 2, hvor Metroen juridisk organiseres som et interessentskab. Der etableres et nyt interessentskab med Staten, Københavns Kommune, Frederiksberg Kommune og Københavns Amt som interessenter, som overtager/lejer Metroen fra de tre eksisterende interessentskaber.

Vore forslag i relation til den fremtidige struktur omkring bestyrelsen og økonomistyringen vil adressere alle tre modeller, mens business casen for drift af Metro alene relaterer sig til model 1.

5.1 Business case for Metro A/S

Metro A/S forudsættes at overtage alle aktiver i tilknytning til Metroen, herunder tunnel, styringssystemer, rullende materiel og stationer. Der er tale om én forretningsmæssig og teknologisk enhed, der ikke kan operere uafhængigt af hinanden.

Den forventede fremtidige indtjening i Metro A/S er opgjort med udgangspunkt i det af Ørestadsselskabet udarbejdede likviditetsbudget for perioden frem til 2050, der blev besluttet på bestyrelsesmødet den 18. august 2004 samt øvrige meddelte oplysninger. Oversigt over det modtagne materiale fremgår af bilag 3.

I likviditetsbudgettet er indregnet forventninger til passagerudvikling frem til 2028, hvorefter driftsresultat er uændret fra 2029 til 2050. I beregningerne af nutidsværdier er driftsresultatet for 2050 fastholdt til 2102.

Likviditetsbudgettet og dermed nærværende business case er baseret på et beskedent erfaringsgrundlag vedrørende passagergrundlaget for Metroen, idet Metroen har været i drift i en meget kort periode og endnu ikke er indarbejdet i de potentielle kunders bevidsthed. Der er endvidere usikkerhed omkring udviklingen i taksterne og fordelingen af trafikindtægterne i hovedstadsområdet.

Ørestadsselskabet har som nævnt ikke nogen trafikkontrakt, og det er i business casen forudsat, at Metroen fortsat skal drives uden offentlige subsidier. Indførelse af offentlige subsidier til Metroen i forbindelse med en eventuel fremtidig politisk aftale om Metroens betjeningskrav mellem ejerne og Metro A/S vil ifølge sagens natur øge nutidsværdien af Metroen.

Vore beregninger af nutidsværdi er endvidere baseret på Ørestadsselskabets forventninger til reinvesteringer i årene 2004-2102, som har ligget til grund for Ørestadsselskabets interne beregninger af Metroens genindvindingsværdi. Reinvesteringerne heri svarer i det væsentlige til svaret til Finansudvalget på spørgsmål 19 den 16. december 2003 omfattende årene indtil 2040. Baggrunden for at anvende en horisont på 100 år i opgørelsen af nutidsværdien af Metroen er, at tunnellen på dette tidspunkt vil være fuldt afskrevet. Der er ikke i vore beregninger taget højde for en eventuel terminalværdi i 2102.

Der er i Ørestadsselskabets likviditetsbudget taget højde for vækst i passagertal, men der er ikke i likviditetsbudgettet indarbejdet realvækst for takster.

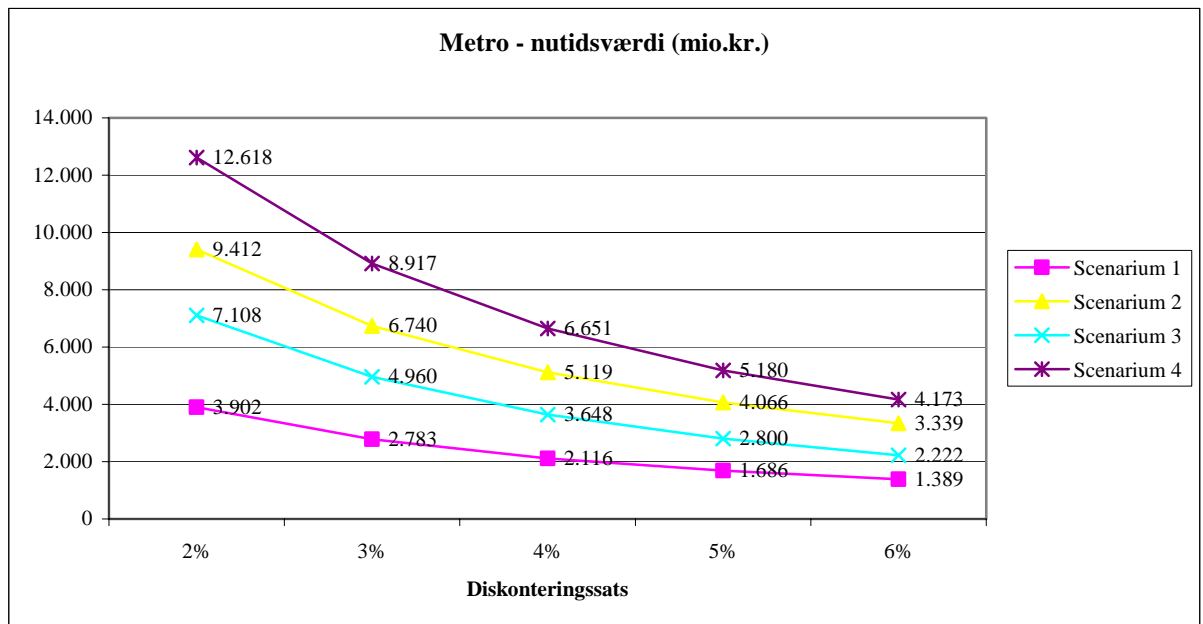
Ved beregningen af Metroens nutidsværdi indgår ikke udlån (likviditetsbro) til entreprenørerne og de resterende investeringer, da det forudsættes, at de dertil knyttede likviditetsstrømme efterlades i de eksisterende interessentskaber.

Der er ikke taget højde for administrationsudgifter, da disse i likviditetsbudgettet ikke er fordelt på Metro og Ørestadsarealer. Endvidere vil de foreslåede ændringer til de styringsmæssige rammer have en effekt på administrationsudgifterne.

Likviditetsbudgettet er udarbejdet med udgangspunkt i en trafikindtægt på 8,16 kr. pr. påstigende passager. HUR har foreslået, at Metroen på baggrund af de foreliggende rejsehjemmelundersøgelser og med den nuværende fordelingsmodel skal have en trafikindtægt på 6,18 kr. pr. påstigende passager. Dette har Ørestadsselskabet afvist, og selskabet har forelagt trafikministeren sagen til afgørelse.

Nedenfor i figur 4 er vist nutidsværdien af Metroen under følgende scenarier:

1. Anvendelse af HUR-sats for trafikindtægter (6,18) og inklusiv reinvesteringer
2. Anvendelse af ØSS-sats for trafikindtægter (8,16) og inklusiv reinvesteringer
3. Anvendelse af HUR-sats for trafikindtægter (6,18) og eksklusive reinvesteringer
4. Anvendelse af ØSS-sats for trafikindtægter (8,16) og eksklusive reinvesteringer

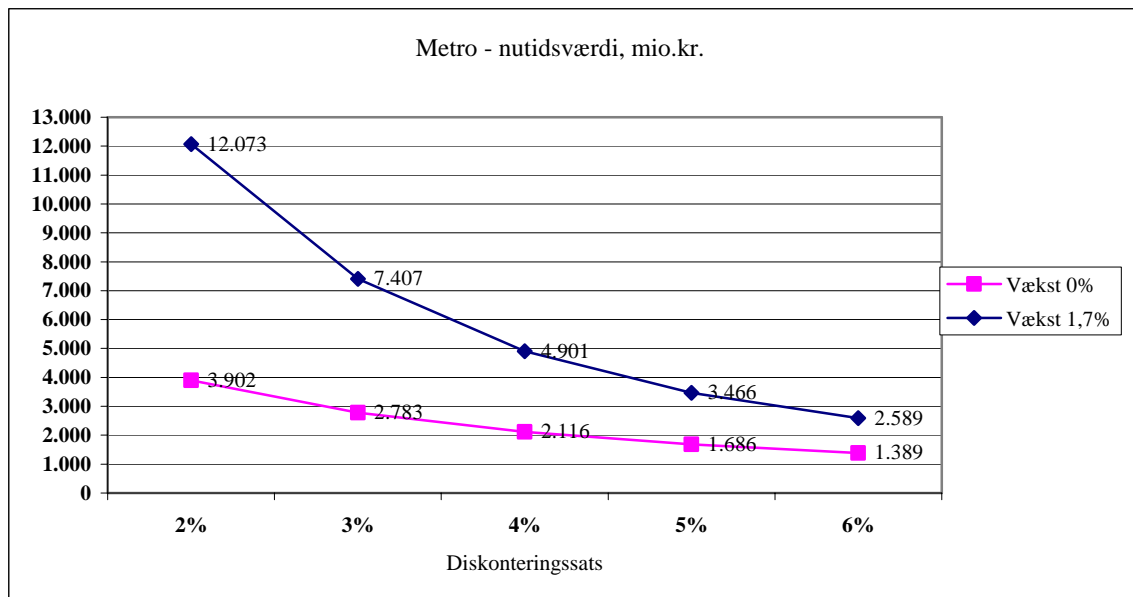


Figur 4. Nutidsværdi af Metro - scenarier

Jævnfør figuren er nutidsværdien for Metroen meget afhængig af den anvendte diskonteringsats. Nutidsværdien for scenarium 1 er således to gange så høj, når diskonteringsatsen er 3% (2.783 mio.kr.) sammenholdt med en diskonteringsats på 6% (1.389 mio.kr.). Tilsvarende stiger nutidsværdien (ved 3% i diskonteringsats) fra 2.783 mio.kr. til 6.740 mio.kr. (jf. scenarium 2), hvis HUR-satsen på 6,18 kr. erstattes med ØSS-satsen på 8,16 kr.

Nedenfor i figur 5 er vist nutidsværdien af Metroens kontante driftsresultater ekskl. renter og afskrivninger, men inkl. reinvesteringer ved diskonteringsfaktorer fra 2-6% p.a. (jf. scenarium 1 ovenfor). Diskonteringsfaktorerne er fastsat under hensyntagen til, at nutidsværdiberegningen er i faste priser. Driftsresultatet er opgjort med udgangspunkt i en trafikindtægt på 6,18 kr. pr. påstigende passager. Endvidere er nutidsværdien illustreret under forudsætning af en realvækst i taksterne på 1,7% p.a. (svarende til Finansministeriets langsigtede realvækstforventninger).

Med hensyn til det valgte spektrum af diskonteringsfaktorer bemærkes, at selskabet i sin hidtidige levetid på godt 11 år har finansieret sig til en realrente på ca. 3%.



Figur 5. Nutidsværdi af Metro - vækst

5.2 Bestyrelsens opgaver, ansvar og rekruttering i Metro A/S

Udgangspunktet for vor beskrivelse af bestyrelsens opgaver er "best practice for corporate governance" og selskabets opgaver og mål.

Selskabets opgave er at drive Metroen. Indtil udløbet af operatørkontrakten med Ansaldo omfatter det alene markedsføring af Metroen, varetagelse af de forretningsmæssige interesser i forhold til Hovedstadens Udviklingsråd samt tilsyn med Ansaldo. Sidstnævnte opgave er ganske omfangsrig, idet Metroen ejer alle anlæg og tog. Hertil kommer, at der inden så længe skal tages stilling til en eventuel udnyttelse af driftsoptionen i kontrakten med Ansaldo.

Efter vor opfattelse og under forudsætning af selskabets opgaver vil Metro A/S have en karakter, der gør det muligt at definere klare mål fra ejernes side, der afspejler de politiske prioriteringer, herunder afkast på investeret kapital og trafikservicemål (f.eks. passagerudvikling og kundetilfredshed). Det vil derfor efter vor opfattelse ikke være vanskeligt for en bestyrelse at fungere som "agent" for ejerne.

Bestyrelsen kan derfor sammensættes alene under hensyntagen til generel ledelsesmæssig faglig kompetence og viden om forretningsmæssig drift af en trafikservicevirksomhed, der vil kunne yde selvstændige bidrag til den forretningsstrategiske udvikling, føre tilsyn med virksomheden og fungere som sparringspartner i forhold til direktionen. Med udgangspunkt i afsnit 2 bør der bl.a. indgå personer i bestyrelsen med kompetence på følgende opgave- og ansvarsområder:

- Drift af en trafik- og servicevirksomhed
- Forretningsstrategisk udvikling

- Personaleledelse
- Regnskabsforhold og økonomistyring
- Finansiering
- Kontraktforhold
- De interne forretningsgange i en virksomhed.

Bestyrelsen for Metro A/S bør efter vor opfattelse sammensættes ud fra en "porteføljetankegang", hvor det enkelte bestyrelsesmedlem har særlig ekspertise inden for ét eller flere opgave- og ansvarsområder kombineret med generalisterfaring, der f.eks. kan være erhvervet fra andet bestyrelsesarbejde eller direktionsarbejde. Ideelt set bør alle bestyrelsesmedlemmer besidde både generel virksomhedsledelseskompetence og særlig kompetence inden for nogle af de anførte områder, hvilket i praksis vil tale for, at bestyrelsen primært rekrutteres blandt personer med en forretningsmæssig baggrund. Denne baggrund er især vigtig i forhold til bestyrelsesformanden, der bør fungere som den primære sparringspartner for direktionen.

Vor anbefaling i forhold til besættelse af bestyrelsesposter i Metro A/S strider imod danske kommuners tradition for, at kommunalpolitikere besætter bestyrelsesposterne i de virksomheder, hvor kommunen har ejerandele.

Vor anbefaling skal ses i lyset af, at vi anser Metro A/S for at være en forretningsorienteret virksomhed, der bør drives med økonomisk optimering som målsætning, under forudsætning af at den trafikservice, der er fastsat af ejerne, leveres som aftalt. I fald vi tillagde Metro A/S en myndighedsrolle, ville det have ført til en anbefaling, der ligger tæt op ad kommunernes tilgang til besættelse af bestyrelsesposter.

Vi har nedenfor beskrevet forskellige modeller for kommunikationen mellem ejere og selskabets bestyrelse, afhængig af om der er politisk valgte bestyrelsesmedlemmer i Metro A/S eller ej.

Ejerkontaktudvalg og ingen politisk valgte bestyrelsesmedlemmer

Denne model ligger tæt op ad anbefalingerne i "staten som aktionær".

Ejerkontaktudvalget vil skulle have en særlig rapportering og informationsadgang omfattende:

- En kvartalsvis økonomirapportering, der følger op på budgetter og øvrige mål.
- Orientering om eventuelt pågående strategiplanarbejde
- Udkast til budget og mål for det kommende år
- Økonomiske prognoser
- Særlige forhold omkring driften, der kan have sektorpolitiske implikationer.

Ejerkontaktudvalget besættes fra ejernes side på embedsmandsniveau, mens Metro A/S er repræsenteret ved bestyrelsesformanden og direktionen.

For kommunernes vedkommende kan det være en løsning at lade kommunalpolitikere indgå som repræsentanter i ejerkontaktudvalget for at tilsikre en mere direkte politisk involvering i styringen af Metro A/S.

Der vil skulle aftales en mødefrekvens for udvalget. Et naturligt niveau vil efter vor opfattelse være 3 møder om året, nemlig et regnskabsmøde i februar, et generelt strategimøde medio året samt et budget- og målstyringsmøde ultimo året.

Der vil også kunne arrangeres møder mellem selskabets ledelse og de respektive borgmestre fra ejerkommunerne og trafikministeren, som anbefalet i "staten som aktionær". Efter vor opfattelse vil selskabets opgaver imidlertid blive så afgrænsede og målene så stabile og let definerbare, at der næppe vil være behov herfor.

Kontaktudvalgets rolle vil være den samme i model 1 og model 2.

Bestyrelse med politisk valgte bestyrelsesmedlemmer

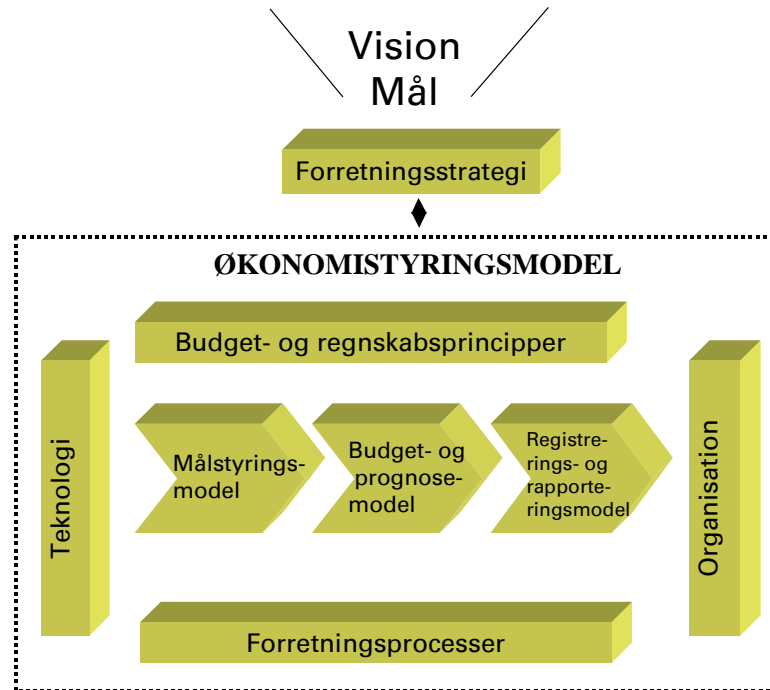
Med en bestyrelse, hvor staten er repræsenteret ved eksterne bestyrelsesmedlemmer med en erhvervsbaggrund, og kommunerne er repræsenteret ved kommunalbestyrelsesmedlemmer, vil det efter vor opfattelse ikke være hensigtsmæssigt med et fælles ejerkontaktudvalg, da det vil skabe usikkerhed med hensyn til, hvem der har det reelle ansvar for selskabets ledelse. Dette ansvar bør entydigt ligge hos bestyrelsen og dens medlemmer.

I fald ejerne selv sidder i bestyrelsen, som det med denne model er tilfældet for kommunernes vedkommende, vil der ikke være behov for et ejerudvalg i relation til kommunerne, da de kommunale ejeres interesser tilsikres gennem deltagelse i bestyrelsesarbejdet.

Med denne model vil der skulle etableres et kommunikationsforum mellem Trafikministeriet og statens repræsentanter i bestyrelsen. Dette forum vil indholdsmæssigt kunne baseres på de samme elementer som det ovenfor beskrevne ejerkontaktudvalg.

5.3 Økonomistyringsmodel

Vort forslag til økonomistyringsmodellens udformning er uafhængig af den valgte model for juridisk struktur og ejerskab i forhold til driften af Metroen. I fald metrodrift fortsat skal varetages af Ørestadsselskabet, vil vi foreslå udarbejdet en selvstændig økonomistyringsmodel for drift af Metro. Det afgørende for økonomistyringsmodellens udformning er, jf. nedenstående figur, ikke den juridiske struktur, men forretningsstrategiens udformning - og den er vidt forskellig for drift af Metro, udvikling af Ørestad og anlæg af Østamagerbanen.



Figur 6. Økonomistyringsmodel

Det er bestyrelsens ansvar at fastlægge økonomistyringsmodellen, normalt med udgangspunkt i et udkast til økonomistyringsmodel udarbejdet af direktionen.

Det vil være nærliggende, at bestyrelsen forelægger økonomistyringsmodellen for et eventuelt ejerkontaktudvalg, inden den implementeres og ved væsentlige ændringer i modellen.

Metro A/S vil være en enkel virksomhed, idet operatørrollen forudsættes at være outsourcet. Der er få og relativt enkle forretningsprocesser, hvorfor kompleksiteten omkring målstyringsmodel, budget- og prognosemodel samt rapporteringsmodel vil være beskedent. I fald operatørrollen på et senere tidspunkt helt eller delvist indsources vil det være nødvendigt at udbygge økonomistyringsmodellen.

I forhold til udarbejdelsen af den konkrete økonomistyringsmodel for Metro A/S har vi følgende anbefalinger:

- Der udarbejdes et langsigtet budget, således at der for førstkommande 3 år budgetteres med resultat og balance, samt at der for en 20 års horisont budgetteres investeringer og finansiering
- Budgettet opdateres én gang årligt
- Der udarbejdes en 12 måneders prognose, der opdateres hvert kvartal
- Der defineres et beskedent antal økonomiske og ikke økonomiske mål (næppe mere end 5-8 mål), der afspejler selskabets succeskriterier, og som selskabets performance måles i

forhold til. De konkrete performancemål (KPI'er) revurderes én gang årligt af bestyrelsen og drøftes med ejerne via f.eks. ejerkontaktudvalget.

- Der etableres en løbende finansiell risikostyring i forhold til selskabets låneportefølje, baseret på at varetagelsen af lånoptagelse fortsat er outsourcet, med udgangspunkt i en finansiell policy med dertil hørende risikomål samt en instruks og løbende dialog med forvalteren af låneporteføljen.
- Der etableres et sæt ledelsesrapporter, der er et fælles rapporteringsminimum i forhold til bestyrelse og ejere, og som følger op på de ovenfor beskrevne budgetter og mål. Derudover kan bestyrelsen naturligvis rekvirere yderligere standardrapportering til bestyrelsens eget brug.
- Der etableres de relevante forretningsgangsbeskrivelser.

Den foreslåede økonomistyringsmodel opererer ikke med traditionel budgetrammestyring fra ejernes side. Budgetrammestyringen afløses af henholdsvis målstyring (jf. ovenfor) og styring af kapitaliseringen (egenkapitalens størrelse). Styringen af kapitaliseringen sker gennem ejernes udtræk af overskud, tildeling af eventuelle lånegarantier samt eventuelt kapitalindskud. Styringen af kapitaliseringen hænger tæt sammen med langtidsbudgettet, som derfor bør indgå som en del af ejernes styringsværktøjer.

Selskabets succeskriterier samt de konkrete mål herfor samt mål for soliditetsgrad og finansielle risici (primært renterisiko) bør aftales inden selskabets stiftelse og eventuelt indgå i aftalegrundlaget for stiftelsen.

5.4 Offentlighedens indsigt

Vi vil foreslå, at Metro A/S i forhold til information til offentligheden følger "Staten som aktionærs" anbefalinger, herunder:

- Kommunikation om graden af målopfyldelse - det kan være i forbindelse med årsrapport og eventuelt kvartals- eller halvårsrapport
- At der udarbejdes en formel kommunikationspolitik (hvis denne ikke allerede findes), der godkendes af bestyrelse og ejerkontaktudvalg.

Det eksisterende nyhedsblad Metronyt er et godt værktøj til kommunikation med offentligheden, og dette blad bør fortsætte og bør som hidtil indeholde information om de forhold, bestyrelsen beslutter kommunikeret, jf. kommunikationspolitikken.

I forhold til ejerne og politikerne henvises til foregående afsnit om økonomistyring.

6 Ørestad - styringsmodel

Vi har ikke konstateret, at der er væsentlige motiver til at ændre den juridiske struktur i forhold til Ørestad. Vi har således ikke mødt udsagn fra de interviewede, der indikerer, at den politiske involvering i beslutningsprocessen har haft negative konsekvenser. Tværtimod har flere af de interviewede påpeget, at det hidtil har været en fordel, at politikere fra Borgerrepræsentationen har været tæt på beslutningsprocessen via bestyrelsen og formøder.

Alternativet til organisering som interessentskab vil være etablering af et aktieselskab, der ejer grundarealerne samt forestår udvikling og salg af arealerne. Økonomisk optimering er et væsentligt mål for Ørestad, men sektorpolitiske mål spiller også en væsentlig rolle, og disse sektorpolitiske interesser kan konflikte med de økonomiske mål. De sektorpolitiske interesser kan ikke umiddelbart indkapsles i form af ydelser, som kan måles i form af medgåede omkostninger og kvantitativ målopfyldelse.

Interessentskabsformen stiller ikke de samme høje krav til kapitalisering som aktieselskabet (når ejerne er Københavns Kommune og Staten), fordi ejerne hæfter for virksomhedens gæld. Når der er tale om et aktieselskab hæfter ejerne ikke for selskabets gæld, hvorfor selskabet skal have tilstrækkelig egenkapital til at kunne imødegå driftstab samt til udvikling af virksomheden. Ejendomsselskaber bør have en høj soliditetsgrad på grund af de store udsving, der erfaringsmæssigt gør sig gældende for priser på byggegrunde.

Ved valg af en udskillelse af Metroens drift i et selvstændigt selskab anbefaler vi, at Ørestad forbliver i regi af Ørestadsselskabet. Det vil sige, at Ørestadsselskabet varetager salg af grunde, planlægning samt anlæg og drift af infrastruktur i Ørestad, forvaltning af låneporteføljen samt afvikling af udestående voldgiftssager og retssager fra anlægget af Metroen.

6.1 Business case

Den forventede fremtidige indtjening vedrørende Ørestadsarealerne er opgjort med udgangspunkt i det af Ørestadsselskabet udarbejdede likviditetsbudget for perioden frem til 2050 fremlagt på bestyrelsesmødet den 18. august 2004 samt øvrige meddelte oplysninger. Oversigt over det modtagne materiale fremgår af bilag 3.

Udgangspunktet har som omtalt ovenfor været likviditetsbudgettet, herunder størrelse af solgte grundarealer, salgspriser samt investeringer i infrastruktur.

I likviditetsbudgettet er refusion af grundskyld og dækningsafgift fra Københavns Kommune beregnet under hensyntagen til det indførte skattestop. Beretningen tager udgangspunkt i ejendomsvurderingen for 2001 forhøjet med de fastsatte procenter frem til 2004. Fra og med 2005 er beregningsgrundlaget forudsat at ville stige med 4% p.a. Det er ved beregningen af nutidsværdien forudsat, at refusion af grundskyld og dækningsafgift ophører i 2050. Dette skyldes beregningstekniske hensyn.

Refusions-satsen tager højde for bidrag til udligningsordning (ca. 59%) og udgør 1,394%, svarende til grundskyldssatsen på 3,4% med fradrag af 59%.

I aftalen mellem Københavns Kommune og Staten indgår, at tilbageførsel af grundskyld fortsætter indtil det tidspunkt, hvor Ørestadsselskabets gæld er tilbagebetalt. I vor beregning af nutidsværdi har vi forudsat, at tilbageførsel af grundskyld ophører i 2050.

I likviditetsbudgettet er salgspris/etagem² i 2004 budgetteret til 2.880 kr. Den pr. 1. april 2004 offentliggjorte salgspris/etagem² udgør 2.800 kr. for såvel erhvervs- som boligbyggeri. Ørestadsselskabet forudsætter i likviditetsbudgettet, at salgspris/etagem² vil være steget til 4.592 kr. i 2014.

Vore beregninger af nutidsværdien af Ørestadsarealerne på baggrund af forudsætningerne i Ørestadsselskabets likviditetsbudget for 2004 viser, at nutidsværdien af arealerne udgør 9.131 mia.kr. ved en diskonteringsfaktor på 3 pct. realt p.a. Der er ikke indregnet realvækst i grundpriserne i Ørestadsselskabets likviditetsbudget.

Såfremt det forudsættes, at prisen på 4.592 kr. pr. etagem² ikke opnås i 2014, men først opnås i 2024 falder nutidsværdien med ca. 0,5 mia.kr.

Forudsættes det derimod, at prisen på 4.592 kr. opnås i 2014, og at der herefter er en realvækst på 1,7 pct. p.a. (svarende til Finansministeriets langsigtede realvækstforudsætninger), forøges nutidsværdien med ca. 0,7 mia.kr.

Det fremgår af ovenstående alternative scenarier, at nutidsværdien er meget afhængig af de anvendte forudsætninger for den fremtidige udvikling i grundpriserne. Grundpriserne er dels bestemt af de særlige forhold, der gør sig gældende i forhold til områdets relative attraktivitet i forhold til konkurrerende byudviklingsområder, som f.eks. Københavns Havn. Den væsentligste følsomhed relaterer sig imidlertid til forhold, som Ørestadsselskabet ikke har indflydelse på, og som er uforudsigelige. Det gælder især den generelle økonomiske vækst, der er den helt afgørende faktor for prisudviklingen på byggegrunde. Der vil således kunne gå adskillige år, førend det med rimelig sikkerhed kan vurderes, om indtægterne fra grundsalg vil kunne dække Ørestadsselskabets låntagning.

Problemstillinger i forbindelse med refusionen af grundskyld og dækningsafgift

Det indførte skattestop for grundskyld betyder, at den afgiftspligtige grundværdi til beregning af grundskyld tager udgangspunkt i 2001-vurderingen og et loft for stigningstakten, jf. ovenfor. Fra 2003 til 2004 er loftet 5,1%. Indenrigsministeriet har oplyst, at ved opgørelse af den maksimale stigning i den afgiftspligtige værdi skal tages udgangspunkt i grundens nuværende anvendelse, lokalplaner m.v. Værdistigninger som følge af udstykninger, lokalplaner m.v. er således ikke omfattet af skattestoppet. Det kan imidlertid være vanskeligt for vurderingsmyndighederne at isolere disse værdistigninger fra de generelle værdistigninger. Ørestadsselskabet har oplyst, at selskabet har påklaget 2001-vurderingen af arealerne med anmodning om, at vurderingen hæves. Såfremt vurderingen hæves, vil dette medføre, at grundlaget for refusion af grundskyld og dækningsafgift også hæves.

Det bemærkes, at der kan være yderligere usikkerhed omkring de fremtidige udligningsordninger og konsekvenserne af strukturreformen, der kan forrykke billedet af økonomien omkring Ørestad.

6.2 Bestyrelsens opgaver, ansvar og rekruttering

Selv om Ørestad fortsat organiseres i det nuværende regi, er dette ikke nogen hindring for at ændre bestyrelsens opgaver og ansvar, så det i højere grad lever op til "best practice for corporate governance". Det vil primært sige, at bestyrelsen varetager den reelle ledelse af selskabet. Interviewene har afdækket, at der synes at være uklarhed om den præcise ansvarsfordeling mellem bestyrelse og ejerkreds. Endvidere har direktionen ifølge interviewene varetaget en del af den prioriteringsopgave, som en bestyrelse normalt varetager.

Vedtægterne og bestyrelsens forretningsorden beskriver en bestyrelsesrolle, der ligger meget tæt op ad bestyrelsens rolle i et aktieselskab.

Vi anbefaler, at bestyrelsens reelle rolle styrkes, så den fuldt ud afspejler vedtægterne og bestyrelsens forretningsorden. Dette forudsætter efter vor opfattelse en række konkrete tiltag i forhold til bestyrelsen:

- Afvikling af formøder til bestyrelsesmøderne
- En udvidelse af den forretningsmæssige kompetence, der er repræsenteret i bestyrelsen
- En forbedret økonomistyringsmodel.

Efter vor opfattelse bør rekrutteringen til bestyrelsen tilrettelægges med udgangspunkt i en "kompetencemæssig porteføljemodel", som beskrevet i afsnit 2. De i afsnit 2 nævnte kompetencer bør dog suppleres i forhold til Ørestadsselskabets bestyrelse. Det gælder især i forhold til kompetence inden for ejendomsmarkedet.

Det er vor vurdering, at den optimale bestyrelsessammensætning for Ørestadsselskabet omfatter både politikere og virksomhedsledere. Vor anbefaling i forhold til at udpege politikere fra Københavns Kommune er baseret på en forudsætning om, at Ørestad repræsenterer relativt komplekse sektorpolitiske mål, der ikke kan udtrykkes i "enkle mål", som en upolitisk bestyrelse umiddelbart vil kunne styre efter.

6.3 Økonomistyringsmodel

Økonomistyringsmodellen for Ørestad bør tage udgangspunkt i værdiskabelsen (udviklingen i grundværdierne sammenholdt med infrastrukturudgifterne og selskabets øvrige udgifter), der er forbundet med at udvikle Ørestad.

I den nuværende økonomirapportering i forhold til bestyrelsen og ejerne fokuseres der på likviditetsskabelsen, der genereres fra salget af grunde. Det vil sige, at provenuet fra grundsalget betragtes som indtægter, selv om der økonomisk set reelt er tale om kapitaldisposition, hvor man ombytter ét aktiv (en grund) med ét andet (likvider), hvor en eventuel værdiskabel-

se alene består i den eventuelle merpris (nutidsværdibaseret), som man har opnået ved at sælge i dag i stedet for i morgen. Derfor afspejler salgsprovenuet (fratrullet årets udgifter til udvikling af infrastruktur) ikke selskabets værdiskabelse og dermed det reelle økonomiske resultat.

Den løbende måling af værdiskabelsen for en developervirksomhed (som Ørestad reelt er) er meget kompleks og kan i praksis først gøres eksakt op, når hele udviklingsprojektet er afsluttet.

Efter vor opfattelse vil fokusering på værdiskabelsen automatisk skærpe fokus hos ejere, bestyrelse og direktion på de endogene og eksogene parametre, som er determinerende for værdiskabelsen.

Vort forslag til økonomistyringsmodel indebærer, at der kontinuerligt (f.eks. årligt) udarbejdes vurderinger over arealernes aktuelle værdi og den fremtidige udvikling i arealsalg og salgspriser. I denne forbindelse vil man skulle forholde sig til det forhold, at den aktuelle værdi af grundene kan være højere for Ørestadsselskabet end værdien vil være for 3. mand - det vil sige den aktuelle værdi i handel og vandel. Dette skyldes, at Københavns Kommune og Staten vil kunne påvirke nogle af de eksogene parametre (f.eks. lokalplaner), og at usikkerheden omkring udviklingen i den offentlige regulering må antages at være mindre for Københavns Kommune og Staten end for en privat investor.

De endogene parametre vil have og bør have den største opmærksomhed, da det er den del af værdiskabelsen, som virksomhedens ledelse selv kan påvirke gennem en økonomisk optimal adfærd. Det gælder eksempelvis:

- Udvikling af området og salg af grundene i den rigtige takt, så der samlet set opnås det størst mulige (nutidsværdi) provenu
- Fremme af attraktiv arkitektur og miljø, så områdets attraktivitet øges
- Tiltrækning af "ambassadører", som er attraktive naboer for andre virksomheder og beboere
- God markedsføring
- Godt købmandskab.

Det er faktorer (såkaldte value drivers), der kan være meget vanskelige at måle effekten af i forhold til værdiskabelsen. Ikke desto mindre er det afgørende at få identificeret de primære value drivers og fokusere på dem i forbindelse med budgetlægning, udarbejdelse af handlingsplaner samt i rapporteringen.

Selv om Ørestadsselskabets ledelse ikke kan påvirke de eksogene variable, er disse også vigtige at fokusere på. Det gælder især i relation til udarbejdelse af budgetter og andre økonomiske prognoser samt i forhold til risikostyringen. Blandt de væsentligste eksogene parametre for Ørestadsselskabets økonomiske udvikling kan der peges på:

- Konjunkturudviklingen i København

- Renteudviklingen
- Udbuddet af grunde i København
- Tidspunktet for hvornår de respektive arealer kan byudvikles og sælges.

Det er vigtigt, at de eksogene faktorer indarbejdes i økonomistyringen. Dette bør omfatte konsekvensanalyser og følsomhedsanalyser. Endvidere bør de eksogene faktorer indarbejdes i de løbende årsagsforklaringer i forbindelse med den budgetterede økonomiske udvikling og som årsagsforklaringer i forbindelse med resultatrapporteringen.

Den foreslåede økonomistyringsmodel lægger ikke op til, at ejerne anvender traditionel bevillingsstyring som styringsværktøj. Det foreslås i lighed med driften af Metroen, at ejernes styring sker gennem defineret af Ørestadsselskabets succeskriterier og tilhørende operationelle mål og så vidt muligt kvantificerbare mål samt gennem styring af selskabets kapitalisering. Sidstnævnte sker gennem mål for soliditetsgrad, lånegarantirammer samt ejernes involvering i forbindelse med selskabets langtidsbudgetter (der bør løbe frem til den sidste grund er solgt). Udlodning af overskud vil ikke blive aktuelt, idet alt overskud forudsættes at blive anvendt til nedbringelse af gælden.

6.3.1 Styring af låneportefølje

Ørestadsselskabet vil også efter en eventuel udskillelse have en meget stor gæld, som til stadighed skal finansieres. Ørestadsselskabets låneoptagelse er reguleret ved en trepartsaftale mellem Danmarks Nationalbank, Trafikministeriet, og Ørestadsselskabet. Aftalen indeholder retningslinjer for, hvilke typer af finansielle instrumenter og lån selskabet kan lade indgå i låneporteføljen.

Ørestadsselskabets opgaver med styring af selskabets gældsportefølje er udliciteret til Sund & Bælt.

Der bør være en rapportering, i lighed med den nuværende "finansrapport", for området til bestyrelsen og ejerne, som tager udgangspunkt i trepartsaftalen samt lånestrategien. Lånestrategien er en periodisk handlingsplan for området, der beskriver markedsforventninger og fastlægger den konkrete risikoprofil og mål for lånoptagelse for den kommende periode).

6.4 Offentlighedens indsigt

I forhold til offentlighedens indsigt er vore anbefalinger de samme som for Metroen. For Ørestad er konkretisering af selskabets mål helt centralt i forhold til den eksterne kommunikation, idet målene bør være determinerende for, hvad der kommunikerer til offentligheden. I fald man ikke har opstillet præcise succeskriterier, som rapporteringen kan reflektere, bliver kommunikationen nemt styret af, hvad der er positivt at rapportere om og af den aktuelle offentlige dagsorden.

Gennem opstilling af succeskriterier, der afspejles i konkrete mål, har ejerne (og offentligheden) defineret, hvad der er relevant at vide for offentligheden.

Ørestadsselskabet formidler en omfattende kommunikation i forhold til offentligheden. Denne rapportering lever umiddelbart op til vore anbefalinger, med undtagelse af rapportering i forhold til opstillede mål. Jævnfør økonomistyringsmodellen mener vi, at der bør defineres særskilte mål for Ørestad.

7 Østamagerbanen, styringsmodel

Østamagerbaneselskabet har ansvaret for opgaven med anlægget. Ørestadsselskabets bestyrelse har således ikke nogen ansvars- eller ledelsesmæssig rolle i forhold til anlægget af Østamagerbanen. Ørestadsselskabet er medejer af Østamagerbanen og bør udøve sin ejerinteresse via dets 4 medlemmer af bestyrelsen i Østamagerbaneselskabet.

Den operative udførelse af anlægsopgaven foreslås uændret varetaget af Ørestadsselskabets organisation, indtil etape 3 er færdig i efteråret 2007. Det vil sige, at Ørestadsselskabet og Østamagerbaneselskabet har fælles direktion. Der bør i denne forbindelse etableres en aftale (eventuelt som en del af administrationsaftalen) mellem Ørestadsselskabet og Østamagerbaneselskabet om direktionens ressourceforbrug på henholdsvis Ørestad og Østamagerbaneselskabet.

Vor anbefaling skal ses i lyset af den relativt korte tidshorisont samt det forhold, at Ørestadsselskabet råder over medarbejdere med stor ekspertise i anlæg af Metro. Disse medarbejdere kan være vanskelige at motivere til at overgå til en ny organisation i Østamagerbaneselskabets regi, igen set i lyset af den korte tidshorisont.

7.1 Bestyrelsens opgaver, ansvar og rekruttering

I forhold til bestyrelsens opgaver, ansvar og rekruttering svarer vore anbefalinger til de anbefalinger, som vi har anført i forhold til Ørestadsselskabet. Bestyrelsens opgave er dog mere fokuseret og kortsigtet end for Ørestadsselskabet, jf. økonomistyringsmodellen.

I lighed med Ørestadsselskabet anbefaler vi, at bestyrelsen styrkes kompetencemæssigt i forhold til generel virksomhedsledelse. I forhold til Østamagerbaneselskabet anbefaler vi endvidere, at antallet af bestyrelsesmedlemmer med særlig kompetence inden for styring af byggeentrepriser og økonomistyring øges.

7.2 Økonomistyringsmodel

Økonomistyringsopgaven for Østamagerbaneselskabet adskiller sig meget i forhold til økonomistyringsopgaverne for drift af Metroen og for Ørestad. For Østamagerbanen er der tale om anlægsstyring, hvor selskabet forvalter en anlægssum givet af Borgerrepræsentationen og Finansudvalget.

Økonomistyring i forhold til projekter består reelt af tre elementer: budgettering (forkalkulation), budgetopfølgning (efterkalkulation) samt budgetrevision (rekalkulation). I modsætning til økonomistyring i en driftsvirksomhed er budgettering og opfølgning i forhold til kalenderåret styringsmæssigt uinteressant. Budgetteringen og budgetopfølgningen skal bygges op omkring det samlede projektforsløb samt de enkelte "milesten" i projektet. Vi anbefaler derfor en grundlæggende revision af økonomistyringsmodellen, som den aktuelle rapportering til bestyrelsen hviler på.

Bevillingsstyringen foreslås delt op i to særskilte elementer:

1. Anlægsbudget
2. Lånerammegaranti.

Bestyrelsens behandling af anlægsbudgettet foreslås baseret på en rapportering, der omfatter:

- Udgiftsforbrug (og ikke likviditetsforbrug) på afsluttede milepæle/entrepriser sammenholdt med oprindeligt anlægsbudget (faste priser)
- Realiseret udgiftsforbrug på igangværende faser/entrepriser, estimeret færdiggørelsesgrad samt restestimat sammenholdt med oprindeligt budget og forrige budgetrevision (faste priser)
- Estimat for ikke påbegyndte faser/entrepriser sammenholdt med oprindeligt budget og forrige budgetrevision (faste priser)
- Realiserede renteudgifter og prognose for renteudgifter frem til færdiggørelse
- Realiserede administrationsomkostninger akkumuleret samt siden sidste budgetrevision sammenholdt med oprindeligt budget samt forrige budgetrevision
- Samlet anlægssum ifølge aktuel budgetrevision sammenholdt med oprindeligt anlægsbudget (i faste og løbende priser)
- Likviditetsopfølgning, der redegør for likviditetsforbrug akkumuleret (løbende priser) med afstemning til udgiftsforbruget samt estimat for likviditetsforbrug frem til færdiggørelse (løbende priser)

Likviditetsopfølgningens estimat for finansieringsbehov bør fra trafikministeriets side sammenholdes med den aktuelle lånegarantiramme. I fald der er udsigt til, at lånegarantirammen er utilstrækkelig, udarbejdes aktstykket til finansudvalget, hvor behovet for regulering af lånegarantirammen specificeres. En tilsvarende procedure foreslås etableret for Københavns Kommune.

I forhold til lånerammestylingen foreslås der etableret en mere fleksibel lånerammestyling, således at denne defineres som en nettolåneramme, hvor overskudslikviditet modregnes i de optagne lån ved beregningen af udnyttelsen af lånerammen, dog således at overskudslikviditeten minimeres med henblik på at undgå risiko for spekulation i renteudviklingen. Den nuværende bruttolåneramme kan indebære behov for at optage lån med uhensigtsmæssige beløbsstørrelser.

Denne rapportering foreslås endvidere sendt til ejerne. Denne rapportering bør være tilstrækkelig til at sikre ejerne det fornødne indblik i projektets fremdrift og økonomi. Ejerne kan så, hvis de konstaterer et behov herfor, tage initiativ til en yderligere dialog med bestyrelsen.

7.3 Offentlighedens indsigt

Vi har ikke nogen forslag til forbedringer i forhold til kommunikationen med offentligheden, bortset fra at de oplysninger, der er beskrevet i forbindelse med økonomistyringsmodellen, også er relevante i forhold til offentligheden blot på et mere aggregeret niveau og med en længere frekvens, f.eks. halvårligt.

København, den 27. august 2004

KPMG C.Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Kurt Gimsing
partner

Niels Arildsen
partner

Bilag 2

Styregruppe og arbejdsgruppe

Der er etableret en styregruppe bestående af:

- Jacob Heinsen, Finansministeriet
- Nikolaj Veje, Finansministeriet
- David Hellemann, Finansministeriet
- Paul Sax Møller, Københavns Kommune
- Eskil Thuesen, Københavns Kommune
- Per Jacobsen, Trafikministeriet
- Michael Birch, Trafikministeriet
- Dorthe Nøhr Pedersen, Trafikministeriet
- Kurt Gimsing, KPMG
- Niels Arildsen, KPMG.

Der er endvidere etableret en arbejdsgruppe bestående af:

- Dorthe Nøhr Pedersen, Trafikministeriet
- Eskil Thuesen, Københavns Kommune
- Jan Salling Kristensen, Københavns Kommune
- Nicolai Leth Nielsen, Københavns Kommune
- Søren Erichsen, Trafikministeriet
- Berit Gohr Kaptain, Trafikministeriet
- Carsten Marckstrøm Olesen, Trafikministeriet
- Flemming Schiller, Trafikministeriet
- Hanne T. Schmidt, Trafikministeriet
- Allan Pedersen, KPMG
- Niels Arildsen, KPMG.

Bilag 3

Modtaget materiale

- Budget (frem til 2040) fremlagt for ØSS' bestyrelse 3. december 2003
- Årsrapporter for 2003
- Saldobalancer pr. 31. december 2003 for ØSS, FBS og ØABS
- Perioderapporter, budgetopfølgning, referater og øvrige bilag udsendt til bestyrelsesmøderne i ØSS, FBS og ØABS
- Statusnotater for Metro- og Ørestadsprojekterne
- Interessentskabskontrakter og vedtægter for ØSS, FBS og ØABS
- Administrationsaftaler mellem ØSS og henholdsvis FBS og ØABS.
- "Vurdering af Ørestadsselskabets styring af Metroprojektet", udarbejdet af hifab
- OTM modellen
- Øvrige oplysninger er indhentet via interview m.v.