

# Udredning af økonomien i A/S Øresundsforbindelsen (de danske landanlæg)



Trafikministeriet  
Finansministeriet  
Sund & Bælt Holding A/S

*April 2002*

# Indhold .....Side

1. Indledning .....	1
1.1 Baggrund .....	1
1.2 Udredningens formål.....	2
2. Udviklingen i forudsætninger m.v. for Øresundsforbindelsens økonomi..	4
2.1 Vedtagelse af anlægsloven (1991).....	4
2.2 Anlægsfasen for de danske landanlæg (1991-1998).....	5
2.3 Anlægsfasen for kyst-til-kyst forbindelsen (1993 - 2000).....	7
2.4 Ændrede momsforudsætninger (1999) .....	9
2.5 Ændrede takstforudsætninger.....	10
2.6 Vurdering af Øresundsforbindelsens økonomi primo 2001.....	12
3. Trafikken på Øresundsbron .....	14
3.1 Vejtrafikken .....	14
3.1.1 Udviklingen fra åbningen til og med marts 2002.....	14
3.1.2 Trafikprognoserne 2002.....	15
3.1.3 Langsigtet trafikprognose.....	16
3.1.4 Vejtaksternes betydning for trafikindtægterne .....	20
3.2 Jernbanetrafikken .....	23
3.2.1 Trafikudviklingen.....	23
3.2.2 Jernbanens økonomiske forhold .....	24
4. Realrenten og brosekskabernes økonomi .....	27
4.1 Indledning .....	27
4.2 Forløbet for realrenterne i brosekskaberne frem til og med 2001 ....	27
4.3 Realrenteforudsætningen fremadrettet i brosekskaberne.....	29
5. Økonomiske udsigter for Øresundsforbindelsen ultimo 2001 .....	31
5.1 Øresundsbro Konsortiet .....	31
5.2 A/S Øresund (de danske landanlæg) .....	32
5.3 SVEDAB AB .....	36
5.4 Følsomhedsberegninger .....	37
6. Sammenfatning og konklusioner .....	40

# Bilag

- 1) Brev til Folketingets Trafikudvalg af 30. marts 2001.
- 2) Brev til Folketingets Trafikudvalg af 10. juni 1999 med tilhørende notat om udsigterne for Øresundsforbindelsens økonomi.
- 3) Skatteministeriets notat af 8. januar 2001 vedrørende domme fra Europa Domstolen om momspligt for passageafgifter på vej.
- 4) Erfaringerne med trafikken på Øresundsbron's vejdel efter åbningen.
- 5) Øresundsbro Konsortiets reviderede priser og produkter primo 2002.
- 6) Baggrund for overvejelser om realrenteforudsætninger i A/S Øresund og Øresundsbro Konsortiet.
- 7) Sambeskatning i Sund & Bælt koncernen.

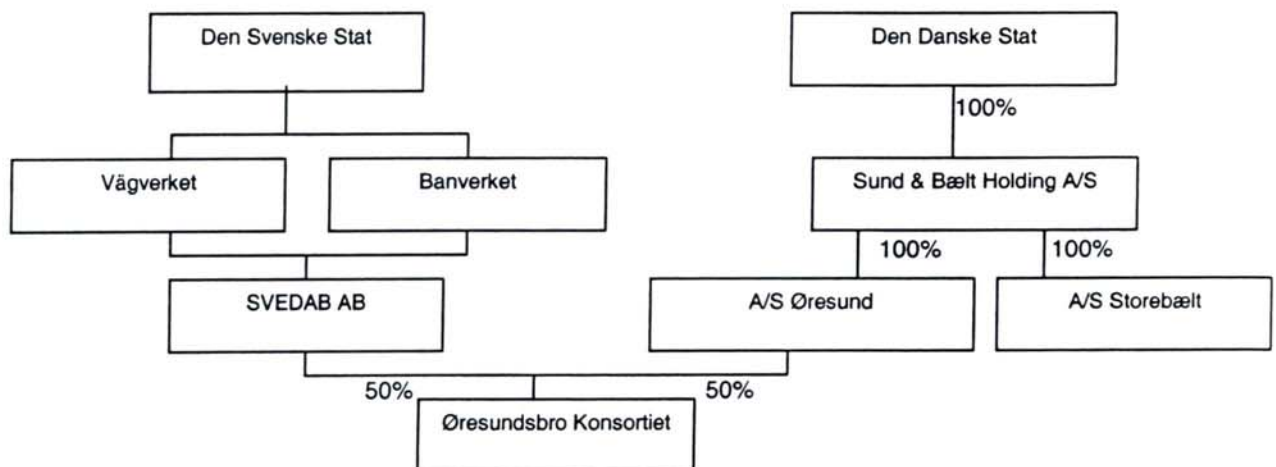


# 1. Indledning

## 1.1 Baggrund

Lov om anlæg af fast forbindelse over Øresund blev vedtaget i 1991<sup>1</sup>. I medfør af loven oprettedes Sund & Bælt Holding A/S. Dette selskab har to datterselskaber, A/S Storebælt og A/S Øresund. Sidstnævnte selskab fik til opgave at forestå opførelsen af de danske landanlæg til Øresundsforbindelsen. Endvidere skulle selskabet sammen med et ligeledes nystiftet svensk selskab, SVEDAB AB, stifte et dansk-svensk konsortium, der skulle varetage opførelse og drift af kyst-til-kyst forbindelsen. Organisationen af broelskaberne fremgår af figur 1.1.

Figur 1.1. Ejerforholdene for broelskaberne i Danmark og Sverige.



Det bemærkes, at forvaltningen af de danske broelskaber siden 1998 har været varetaget af Sund & Bælt Holding A/S. Bestyrelsen og direktionen er således fælles for de tre danske selskaber.

Den danske stat hæfter uden begrænsning for Sund & Bælt Holding A/S samt datterselskaberne A/S Storebælt og A/S Øresund økono-

<sup>1</sup> Når der i denne redegørelse anvendes udtrykket Øresundsforbindelsen menes hermed den samlede forbindelse. Denne består dels af den dansk-svenske kyst-til-kyst forbindelse, Øresundsbron, der forvaltes af Øresundsbro Konsortiet, dels af landanlæggene i henholdsvis Danmark og Sverige. De danske landanlæg ejes af A/S Øresundsforbindelsen, der normalt blot betegnes A/S Øresund.



miske forpligtelser. Endvidere hæfter den danske stat solidarisk med den svenske stat for Øresundsbro Konsortiets lån og andre finansielle instrumenter, som anvendes i forbindelse med finansieringen.

Som der nærmere er redegjort for i kapitel 2 nedenfor er der både under byggeriet af den faste forbindelse over Øresund, incl. landanlæggene, og efter ibrugtagningen af kyst-til-kyst forbindelsen den 1. juli 2000 indtruffet en række omstændigheder, der indebærer, at de økonomiske forudsætninger for finansieringen af de danske landanlæg er blevet væsentligt ændret. Disse ændringer har gennemgående medført, at udsigterne til, at de danske landanlæg kan forrentes og tilbagebetales i overensstemmelse med anlægslovens forudsætninger, er blevet forringet.

## 1.2 Udredningens formål

Af Årsberetning 2000 fra Sund & Bælt, der blev offentliggjort den 16. marts 2001, fremgik, at det baseret på de gældende forudsætninger og de seneste prognoser for økonomien i Øresundsbro Konsortiet kunne beregnes, at tilbagebetalingstiden for de danske landanlæg ville udgøre godt 80 år. Der blev endvidere anført følgende:

*Selskabet har tidligere med sin ejer, der indestår som garant for selskabets økonomiske forpligtelser, aftalt, at udviklingen i selskabets økonomi nøje bør følges set i lyset af de indledende erfaringer fra driften af Øresundsbron, herunder udviklingen i trafikindtægten.*

*Der vil således i 2001 blive foretaget en nøje vurdering sammen med selskabets ejer af forudsætninger omkring bedømmelsen af økonomien og dermed tilbagebetalingstiden for selskabets gæld med henblik på at afgøre, hvorvidt særlige initiativer er påkrævet.*

Sund & Bælts revisorer har endvidere i sin påtegning på årsregnskabet hæftet sig ved vurderingen af tilbagebetalingstiden for A/S Øresunds gæld og ved aftalen mellem selskabet og dets garant, den danske stat, om i 2001 i fællesskab at vurdere, hvorvidt særlige initiativer vil være påkrævet.

Den daværende trafikminister fremsendte Sund & Bælts årsberetning 2000 til Folketingets Trafikudvalg med brev af 30. marts 2001. I brevet henledes udvalgets opmærksomhed på ovennævnte vurdering af udsigterne for økonomien i A/S Øresund. Det blev endvidere oplyst, at der var iværksat et udredningsarbejde med henblik på at tilvejebringe en vurdering af forudsætningerne omkring bedømmelsen af økonomien og dermed tilbagebetalingstiden i A/S Øresundsforbindelsen. Brevet er vedlagt som bilag 1.

Nærværende redegørelse er udarbejdet af en arbejdsgruppe bestående af repræsentanter for Trafikministeriet, Finansministeriet og Sund & Bælt. Øresundsbro Konsortiet har endvidere bistået ved udredningen.

## 2. *Udviklingen i forudsætninger m.v. for Øresundsforbindelsens økonomi.*

### 2.1 Vedtagelse af anlægsloven (1991)

Følgende økonomiske forudsætninger lå til grund for vedtagelsen af lov om anlæg af Øresundsforbindelsen i 1991:

Anlægsomkostningerne for Øresundsforbindelsen (kyst-til-kyst) var budgetteret til 11,7 mia. kr. ekskl. moms og byggerenter, opgjort i juli 1990-prisniveau.

Etableringen af de danske landanlæg var budgetteret til 3,2 mia. kr., hvoraf jernbaneanlæggene udgjorde ca. 2,6 mia. kr. og motorvejsanlæggene ca. 0,6 mia. kr.

De svenske anlægsudgifter til tilslutningsanlæg var budgetteret til 1,95 mia. skr.

Den samlede anlægsudgift for Øresundsforbindelsen, incl. de danske og svenske landanlæg var således budgetteret til ca. 16,9 mia. kr.

Vejtrafikken over broen var i åbningsåret anslået til gennemsnitlig 8-10.000 køretøjer pr. dag og godstrafikken til 10-11 mio. tons pr. år, heraf ca. halvdelen med jernbane. Persontrafikken med jernbane var anslået til 6-7 mio. rejsende pr. år. Indtægterne fra forbindelsens vejdel var i åbningsåret budgetteret til godt 1 mia. kr. (juli 1990 prisniveau, svarende til ca. 1,25 mia. kr. i 2001 prisniveau<sup>2</sup>). Indtægterne fra jernbanedelen var i den dansk-svenske regeringsaftale fra marts 1991 fastlagt til 300 mio. danske kr. (1991 priser), ligeligt fordelt på betaling fra de danske og svenske jernbaneselskaber. Med de anvendte forudsætninger for trafikomfang, takster og anlægsudgifter samt driftsudgifter var det påregnet, at hele anlægget (incl. landanlæg) kunne tilbagebetales på 30 år. Der blev anvendt en realrente på 5 pct. ved de økonomiske kalkuler ved lovens vedtagelse i 1991.

---

<sup>2</sup> Fremskrevet med udviklingen i det danske forbrugerprisindeks.



I bemærkningerne til lovforslaget er indeholdt en række nøgletal om økonomien for det danske selskab, der forestår de danske landanlæg og er dansk deltager i konsortiet. Der blev i den forbindelse påregnet et gennemsnitligt årligt overskud på 50 mio. kr., efter at den danske del af overskuddet fra Øresundsforbindelsen (kyst-til-kyst) havde finansieret de danske landanlæg.

Konklusionen i bemærkningerne til anlægsloven var, at der, såfremt de anførte forudsætninger blev realiseret, ikke ville være behov for at skyde statsmidler i selskabet, idet forbindelsen med de anvendte forudsætninger fuldt ud ville kunne brugerfinansieres.

Det har stået klart, at de foretagne beregninger af økonomien i forbindelsen hvilede på forudsætninger, der efter sagens natur var forbundet med betydelig usikkerhed.

Dette blev også fremhævet i trafikministerens redegørelse til Folketinget af 6. december 1993, der blev behandlet i Tinget den 14. december 1993.

Ligeledes fremhævede Rigsrevisionen i Beretning 12/93 om udviklingen i de økonomiske overslag vedrørende Øresundsforbindelsen betydningen af budgetusikkerhederne.

## **2.2 Anlægsfasen for de danske landanlæg (1991-1998)**

Øresundsmotorvejen blev indviet i september 1997. Kastrupbanen med de to nye stationer i Tårnby og Kastrup blev indviet i september 1998. Dermed var seks års anlægsarbejde på de danske landanlæg til Øresundsforbindelsen afsluttet og Københavns Lufthavn forbundet med det danske motorvejs- og jernbanenet.

Anlægget af Øresundsforbindelsens danske landanlæg har omfattet etableringen af Øresundsmotorvejen fra det eksisterende motorvejsnet på Amager og tilslutningen frem til Øresundsbron. Endvidere har det omfattet etableringen af Kastrupbanen, den 12 km lange elektrificerede jernbane, der forbinder Københavns Hovedbanegård med Øresundsbron med stationer ved Ørestaden, Tårnby og Københavns

Lufthavn. Desuden blev der etableret en 4 km lang godsbane, der fører godstog og enkelte regionale og internationale tog uden om Københavns Hovedbanegård.

Byggeriet af de danske landanlæg blev finansieret gennem optagelse af lån på de danske og internationale kapitalmarkeder.

Det oprindelige budget for de danske landanlæg var som nævnt på ca. 3,2 mia. kr. De endelige udgifter blev ca. 5,3 mia. kr. (juli 1990 priser). Baggrunden for denne stigning i anlægsudgifterne på 66 pct. er følgende:

A/S Øresundsforbindelsen fremlagde den 8. november 1993 et revideret budget, hvor anlægsudgifterne blev forøget med 1,2 mia. kr. fra 3,2 mia. kr. til 4,4 mia. kr. Stigningen skyldtes bl.a., at regeringen besluttede at foretage en overdækning ved Tårnby station inden for en merudgift på 0,3 mia. kr. De resterende 0,9 mia. kr. hidrørte fra en forhøjelse af overslaget i anlægsloven. Merudgifterne vedrørte bl.a. en revurdering af udgifter vedrørende ekspropriationer (som følge af at flere ejendomme end oprindeligt forudsat måtte eksproprieres), ledningsomlægninger, omfang af konstruktioner m.v.

Udover selve revisionen af anlægsbudgettet indarbejdede selskabet en reserve på 0,5 mia. kr. til imødegåelse af bygherrerisici. Denne reserve måtte tages i anvendelse og senere forhøjes til 0,7 mia. kr., bl.a. som følge af øget opgaveomfang ved projektering af stationen i Kastrup samt øgede miljøomkostninger i forbindelse med langt større mængder forurenede jord end forudsat.

Trafikministeriet fremsendte 6. december 1993 en redegørelse til Folketinget for anlæg af den faste forbindelse over Øresund. Der blev heri bl.a. oplyst om de reviderede budgetter.

Det blev endvidere oplyst, at selskaberne havde fundet det mere realistisk at anvende en fremtidig realrente på 4 pct., men at man derudover fortsat lagde lovforslagets forudsætninger om trafikmængde og takster til grund for beregningerne af tilbagebetalingstid mv. På den baggrund var det beregnet, at såvel kyst-til-kyst anlægget som de danske landanlæg fortsat ville kunne tilbagebetales på ca. 30 år.



I 1995 blev det afgjort i Momsnævnet, at A/S Øresund ikke kan fradrage moms af den del af anlægsudgifterne, der kan henføres til motorvejsdelen. Dette medførte en ekstra udgift i størrelsesordenen 0,2 mia. kr.

De samlede anlægsudgifter udgjorde ved udgangen af 2001 således som nævnt 5,3 mia. kr. i 1990-priser svarende til 6,4 mia. kr. i løbende priser. Hertil kom renteudgifter i byggeperioden på ca. 650 mio. kr. Af den samlede udgift på ca. 7 mia. kr. kan 75 pct. henføres til jernbanedelen og resten til vejdelen. Den rentebærende nettogæld pr. 31. december 2001 udgjorde 8,1 mia. kr. Der er således efter ibrugtagningen af landanlæggene påløbet ca. 1 mia. kr. i renteudgifter.

I anlægsregnskabet indgår den støtte som Europa-Kommissionen har ydet under budgettet for udvikling af de Transeuropæiske Netværk, hvor den faste forbindelse over Øresund har været udpeget som prioritetsprojekt. A/S Øresund har til og med år 2000 fået udbetalt EU-støtte på i alt 43,7 mio. EUR svarende til ca. 270 mio. kr. i 1990 priser.

### 2.3 Anlægsfasen for kyst-til-kyst forbindelsen (1993 - 2000)

Anlægget af kyst-til-kyst forbindelsen har omfattet fire hovedafsnit:

- En kunstig halvø på den danske kyst ved Kastrup, 430 m lang og 0,9 km<sup>2</sup> stor.
- En sænketunnel på ca. 3,5 km, der krydser Drogden-renden mellem den kunstige halvø ved Kastrup og Peberholm syd for Saltholm. Tunnelen rummer en firespors motorvej og en dobbeltsporet jernbane, samt en servicetunnel.
- En kunstig ø - Peberholm, 4 km lang og 1,3 km<sup>2</sup> stor syd for Saltholm.
- En bro på ca. 7,8 km, bestående af en højbro over Flinterenden og to tilslutningsbroer fra henholdsvis den kunstige ø og det svenske landfæste.

Fra Københavns Hovedbanegård til Malmø C er jernbaneforbindelsen ca. 55 km. Den dobbeltsporede elektrificerede jernbane på kyst-til-



kyst forbindelsen er en højhastighedsbane, hvor passagertog har mulighed for at køre med en hastighed op til 200 km/t og godstog med en hastighed af 120 km/t.

Anlægsomkostningerne for kyst-til-kyst forbindelsen blev budgetteret til 11,7 mia. kr. i anlægsloven (1991) ekskl. moms og byggerenter opgjort i juli 1990-prisniveau.

I november 1995 blev anlægsbudgettet revideret under hensyntagen til primært miljøbetingede justeringer i anlæggets udformning, kontrakter for tunnel, uddybnings- og indvindingsarbejder samt resultatet fra udbuddet af broentreprisen, i alt omfattende 80 pct. af anlægsarbejderne. Anlægsbudgettet androg herefter 13,9 mia. kr. incl. en fri reserve på 200 mio. kr. (prisniveau juli 1990) til imødegåelse af uforudsete udgifter i anlægsarbejdernes indledende fase fra 1995 og skønsmæssigt et par år frem.

Øresundsbro Konsortiet foretog i maj 1997 en samlet revision af anlægsbudgettet, som blev fastsat til 14,75 mia. kr. incl. nye frie reserver på 250 mio. kr. (prisniveau juli 1990). Budgetrevisionen identificerede merudgifter på tilsammen ca. 575 mio. kr. især hidrørende fra udgifter til øget sikkerhed (241 mio. kr.), øgede miljøudgifter (191 mio. kr. samt merudgifter til anlæg (141 mio. kr.).

Baseret på de ovennævnte fordyrelser blev Øresundsbron's tilbagebetalingstid med en realrenteforudsætning på 4 pct. beregnet til 27 år.

Anlægsbudgettet fra maj 1997 på 14,750 mia. kr. i juli 1990 prisniveau forventes at kunne afsluttes på ca. 14,682 mia. kr. eller ca. 68 mio. kr. lavere end budgetteret.

Ud af det samlede budget kan 1,8-2,2 mia. kr., eller op mod 15 pct., henføres til miljørelaterede omkostninger. Mere end halvdelen heraf skyldes miljøoptimering af anlægsudformningen, først og fremmest gennem en ændret udformning af den kunstige halvø og den kunstige ø syd for Saltholm og i konsekvens heraf en forlængelse af sænketunnelen fra ca. 2 til ca. 4 km. Disse anlægsændringer var primært afledt af et politisk krav om en miljømæssig "nulløsning", d.v.s. at der efter byggeriet af Øresundsbron skal være uændret vandgennem-

strømning til og fra Østersøen. De resterende miljørelaterede omkostninger kan henføres til kontrol og overvågning af miljøforholdene i anlægsfasen samt diverse forundersøgelser og miljøgodkendelser m.v.

Ved åbningen af Øresundsbron den 1. juli 2000 udgjorde den rentebærende nettogæld i Konsortiet 19,0 mia. kr. Stigningen i forhold til anlægsbudgettet på 14,7 mia. kr. i 1990-prisniveau hidrører fra indeksering i forhold til anlægslovens prisniveau (2,7 mia. kr.) og renter i byggeperioden (2,1 mia. kr.). Hertil kom diverse periodeafgrænsningsposter på -0,5 mia. kr.

Ved udgangen af december 2001 udgjorde den rentebærende nettogæld i Øresundsbro Konsortiet ca. 19,4 mia. kr.

I anlægsregnskabet indgår den støtte som Europa-Kommissionen yder under budgettet for udvikling af de Transeuropæiske Netværk, hvor den faste forbindelse over Øresund har været udpeget som prioritetsprojekt. Øresundsbro Konsortiet har til og med år 2000 fået tilsagn om EU støtte på i alt 127 mio. EUR svarende til ca. 780 mio. kr. i 1990 priser.

## **2.4 Ændrede momsforudsætninger (1999)**

Ved indgåelsen af den dansk-svenske regeringsaftale i marts 1991 stod det ikke klart, om der ville skulle erlægges moms af indtægterne fra forbindelsens vejdel. Den manglende afklaring af dette spørgsmål skyldtes bl.a., at Sverige på daværende tidspunkt ikke var medlem af De Europæiske Fællesskaber. Det blev på den baggrund aftalt, at dette spørgsmål skulle afklares senere, men i god tid inden åbningen af forbindelsen.

I foråret 1999 blev det endeligt klart, at der skulle erlægges moms af vejafgifterne for personbiler for kyst-til-kyst forbindelsen. Momsbetalingen kan af konkurrencemæssige årsager ikke overvæltes på tak-



sterne for privatbilister, hvorfor betalingen<sup>3</sup> må udredes af Konsortiet<sup>4</sup>. Dermed reduceres grundlaget for udbyttebetalinger til de to landes moderselskaber tilsvarende. Den ændrede momsforudsætning samt øvrige revurderinger af de økonomiske forudsætninger, bl.a. vedrørende driftsomkostningerne på Øresundsbron, indebar, at skønnet over tilbagebetalingstiden måtte sættes op til godt 60 år for de danske landanlæg.

Trafikministeren besluttede, efter at situationen havde været drøftet i den politiske følgegruppe vedrørende Øresundsforbindelsen, at der ikke umiddelbart skulle ske korrigerende tiltag, men at man skulle afvente udviklingen i Øresundsforbindelsens økonomi efter åbningen af den faste forbindelse i år 2000 og i lyset af de første driftserfaringer med trafikafviklingen på forbindelsen.

Denne stillingtagen blev meddelt Folketingets Trafikudvalg med brev af 10. juni 1999. Brevet var vedlagt et kort notat<sup>5</sup>, hvori der blev redegjort for baggrunden for de forringede udsigter for Øresundsbro Konsortiets økonomi og dermed for A/S Øresunds økonomi. Der blev endvidere redegjort for, at tilbagebetalingsperioden for de danske landanlæg måtte skønnes til godt 60 år, og at dette ville betyde, at den maksimale gæld i A/S Øresund ville nå op på 27 mia. kr. omkring år 2030.

## 2.5 Ændrede takstforudsætninger.

Ved indgåelse af regeringsaftalen i 1991 blev økonomien i Øresundsprojektet bl.a. baseret på aftalens forudsætning om, at taksterne på Øresundsforbindelsen skal fastsættes med udgangspunkt i taksterne

---

<sup>3</sup> Moms af privatbiler, hvor provenuet deles ligeligt mellem Danmark og Sverige, udgjorde i 2001 89 mio. kr. Beløbet vil være stigende i takt med væksten i trafikindtægterne. På basis af de seneste trafikprognoser udgør nutidsværdien af disse momsbetalinger for de næste 50 år 4,5 mia. kr., hvoraf halvdelen tilfalder den danske stat.

<sup>4</sup> Kravet om moms af vejafgifterne hidrører fra EU's 6. momsdirektiv. I modsætning hertil er færgefarten mellem Danmark og udlandet, ligeledes som følge af EU's regler, helt fritaget for moms på billetterne. Spørgsmålet om momspligt for passageafgifter på veje har været genstand for et antal domme fra Europa Domstolen. Der er redegjort for disse i Skatteministeriets notat af 8. januar 2001 (Bilag 3)

<sup>5</sup> Brev og notat er vedlagt som bilag 2.



på Helsingør-Helsingborg overfarten. De dengang gennemførte økonomiberegninger blev derfor udført på grundlag af de gennemsnitlige færgetakster i 1990.

Udviklingen i færgetaksterne har i den efterfølgende periode ført til en betydelig ændring i disse forudsætninger. Årsagen hertil er primært, at det hidtidige monopol på Helsingør-Helsingborg overfarten blev brudt i 1996, hvilket i årene herefter betød en markant real takstnedsættelse.

Af konkurrencemæssige hensyn, og under iagttagelse af regeringsaftalens bestemmelser, har det derfor været nødvendigt for Øresundsbro Konsortiet at opkræve takster, der er betydeligt lavere end forudsat i 1991. I nedenstående tabel er anført Regeringsaftalens forudsætninger (i 2002-priser) og de budgetterede gennemsnitstakster for 2002 for hovedkategorier af køretøjer:

Tabel 2.1. Gennemsnitstakster på Øresundsforbindelsen i 2002 i henhold til regeringsaftalens forudsætninger samt de nu budgetterede.

<b>Gennemsnitstakster ekskl. moms, Kr. (2002-priser)</b>	<b>Regeringsaftalen 1991</b>	<b>Budget 2002</b>
Personbiler	208	129
Lastbiler	1051	504
Busser	895	765

Kilde: Øresundsbro Konsortiet.

Det ses, at der navnlig for lastbilernes vedkommende er sket en meget betydelig reduktion i det gennemsnitlige takstniveau (mere end en halvering). For personbilernes vedkommende skyldes udviklingen delvis den tidligere omtalte momsproblematik. Inklusive moms er gennemsnitstaksten ca. 161 kr., hvilket er den indtjening pr. personbil, Øresundsbro Konsortiet kunne have opnået under de oprindelige momsforudsætninger, og den betaling som forbrugerne må erlægge.

De lavere takster end forudsat i 1991 er hovedforklaringen på, at Øresundsbro Konsortiets indtjening fra vejforbindelsen i det første hele driftsår 2001 kun har udgjort ca. 40 pct. af det forudsatte baseret på Regeringsaftalens forudsætninger. Hertil kommer, at der i trafikken

har været en mindre andel af lastbiler end forventet, hvilket yderligere har bidraget til at mindske indtjeningen. Disse effekter forklarer tilsammen ca. 2/3 af de lavere indtægter. Resten af indtjeningsbortfaldet kan henføres til den lavere trafikvolumen end forudsat (realiseret trafik i 2001 på ca. 8.000 køretøjer i gennemsnit pr. døgn mod forventet godt 10.000 køretøjer).

## 2.6 Vurdering af Øresundsforbindelsens økonomi primo 2001

Årsberetningerne for år 2000 fra Øresundsbro Konsortiet og fra Sund & Bælt indeholdt revurderinger af økonomien i Konsortiet og i A/S Øresund i lyset af driftserfaringerne i det første halvår efter åbningen af kyst-til-kyst forbindelsen (2. halvår 2000).

Tabel 2.2. Trafikken over Øresundsbron 2001, samt trafikindtægterne. De realiserede tal overfor de budgetterede, opdelt på køretøjskategorier.

	Faktisk 2001		Budget 2001	
	Mio. kr.	Antal køretøjer/dag	Mio. kr.	Antal køretøjer/dag
Biler	357	7.290	498	9.180
Busser	28	103	43	144
Lastbiler	90	420	190	813
Øvrige	28	272	19	219
<b>I alt</b>	<b>503</b>	<b>8.085</b>	<b>750</b>	<b>10.356</b>

Kilde: Øresundsbro Konsortiet

I lyset heraf besluttede Øresundsbro Konsortiet at gennemføre visse justeringer af taksterne på vejforbindelsen. Forventningen på dette tidspunkt var, at justeringerne ville sikre Konsortiets prognose på ca. 10.400 køretøjer om dagen i gennemsnit i 2001, eller en årstrafik på ca. 3,8 mio. køretøjer. Det blev endvidere fortsat lagt til grund, at Konsortiets langsigtede trafikprognose stort set ville blive realiseret, jf. beskrivelsen af denne i afsnit 3.1.3. I lyset af takstjusteringerne skete der en nedjustering af budgettet for indtægterne fra vejforbindelsen. Endvidere blev skønnet over driftsudgifterne opjusteret i lyset af de første driftserfaringer. Af ovenstående tabel 2.2. fremgår den faktiske trafik på Øresundsbron og de faktiske trafikindtægter fordelt på køretøjskategorier sammenholdt med de budgetterede.



En konsekvens af de ændrede udsigter for Øresundsbro Konsortiets økonomi var en nedjustering af skønnene over udbyttebetalingerne til moderselskaberne. Dette blev afspejlet i årsberetning 2000 fra Sund & Bælt, hvoraf fremgik at der for de danske landanlæg nu måtte skønnes en tilbagebetalingstid på ca. 80 år.

En oversigt over udviklingen i skønnene for tilbagebetalingstiden for A/S Øresund er vist i Boks 2.1.

Boks 2.1. Udviklingen i skøn over tilbagebetalingstiden for A/S Øresund.

År	Skøn over tilbagebetalingstid	Væsentligste årsager til ændret skøn
1991-1997	30 år	-
1998/99	60 år	Momsbetaling på Øresundsbron, øgede driftsomkostninger
2000	80 år	Lavere skøn over trafikindtægter på Øresundsbron, øgede driftsomkostninger
2001	70-100 år	Ændrede trafikprognoser og skøn over trafikindtægterne på Øresundsbron
2002	ca. 58 år	Indregning af virkningerne af sambeskatning i Sund & Bælt koncernen.

De anførte skøn over tilbagebetalingstiderne er bl.a. anført i årsberetningerne fra Sund & Bælt samt Øresundsbro Konsortiet. Det bemærkes, at skønnet i 2001 blev offentliggjort i Øresundsbro Konsortiets pressemeddelelse af 4. december 2001, hvori også blev informeret om bl.a. de reviderede trafikprognoser i forhold til tidligere prognoser.

Alle skøn over tilbagebetalingstiden til og med 2001 er før indregning af virkningerne af sambeskatning i Sund & Bælt koncernen.

For en nærmere beskrivelse af de omstændigheder, der har medført de anførte ændringer af skønnene over tilbagebetalingstiderne henvises til de forskellige afsnit herom (2.4., 2.6. samt 5.2.).



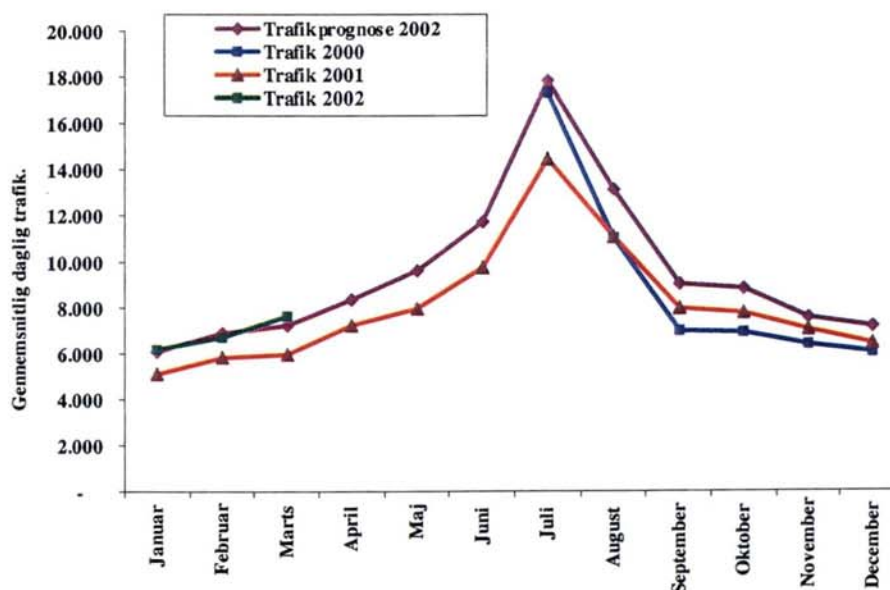
### 3. Trafikken på Øresundsbron

#### 3.1 Vejtrafikken

##### 3.1.1 Udviklingen fra åbningen til og med marts 2002

Dørgennemsnittet for trafikken over Øresundsbron i det første hele driftsår 2001 var 8.085 køretøjer. Dette skal sammenlignes med prognosen for 2001 om et trafiktal på 10.400 køretøjer (prognose fra maj 1999). Trafikken i 2001 har således ligget ca. 22 pct. lavere end skønnet før åbningen. I lyset af disse erfaringer blev trafikprognosen for år 2002 og frem revideret i slutningen af 2001, jf. omtalen heraf i afsnit 3.1.2. nedenfor. Figur 3.1 viser den faktiske trafik måned for måned sammenholdt med den forventede i 2002.

Figur 3.1. Faktisk udvikling i trafikken på Øresundsbron samt seneste prognose for år 2002.



Kilde: Øresundsbro Konsortiet.

Hovedforklaringen på den lavere trafik i 2001 i forhold til den oprindelige prognose er, at integrationen i Øresundsregionen er kommet langsommere i gang end forventet. Endvidere har udviklingen i især den svenske økonomi, herunder den svenske kronekurs, samt udviklingen i benzinpriserne spillet en rolle.

Ser man på forløbet gennem 2001, er der dog tale om en vis vækst, såvel gennem året som i forhold til 2000. Dette er især tydeligt i perioden september – december 2001, hvor trafikken har ligget 11 pct. over trafikken i de tilsvarende måneder året før. Det er i særlig grad tilfældet for trafikken på hverdage, der har været 17 pct. højere end på hverdage året før. Dette kan ses som et udslag af, at der er ved at komme en vis udvikling i integrationen. Tendensen er fortsat i de første måneder af 2002.

Opgjort på køretøjskategorier har især trafikken med lastbiler været væsentlig lavere end forventet. I gennemsnit har der været 420 passager med lastbiler mod et prognosticeret antal på 813, d.v.s. at der har været 48 pct. færre lastbiler end forventet. Hovedforklaringen herpå er konkurrencesituationen i forhold til Helsingør – Helsingborg overfarten.

Antallet af personbiler i 2001 har ligget ca. 20 pct. under prognoserne for 2001, mens bustrafikken har været 28 pct. under prognosen.

En nærmere beskrivelse af erfaringerne med vejtrafikken efter åbningen af den faste forbindelse er indeholdt i bilag 4.

### **3.1.2 Trafikprognoserne 2002**

Øresundsbro Konsortiets bestyrelse vedtog i december 2001 budgettet for 2002. Samtidig blev det besluttet at justere en række takster og rabatter i lyset af erfaringerne i 2001 og med det overordnede formål at styrke indtjeningen fra vejtrafikken. Konsortiets overvejelser om priser og produkter er nærmere beskrevet i bilag 5.

Justeringerne af takster og rabatter skønnes at indebære et gennemsnitligt vægtet nominelt fald i prisen for passager på 2,2 pct. fra 2001 til 2002. Dette dækker imidlertid over væsentlige forskelle på takstændringerne i de enkelte køretøjskategorier. Således er der for personbiler tale om et fald på godt 5 pct., især som følge af indførelse af flerturskort. Prisfaldet for store lastbiler udgør 23 pct., der især hidrører fra en forøgelse af rabatmulighederne for storkunder. Omvendt er der tale om en vis prisstigning for varebiler og små lastbiler.



Øresundsbro Konsortiets budget for 2002 bygger på en forudsætning om en trafikvækst på godt 18 pct. i forhold til 2001. Heraf vurderes ca. halvdelen at kunne tilskrives de gennemførte takstjusteringer. Resten skyldes dels en fortsat indtrængning (integrationseffekt), dels den generelle trafikvækst i samfundet. Den største vækst forventes for de store lastbiler, hvor der skønnes næsten en fordobling fra ca. 300 køretøjer i dagligt gennemsnit til 560.

Den samlede effekt af de besluttede justeringer i takster og rabatter samt den reviderede trafikprognose skønnes at være en stigning i indtægterne fra vejtrafikken fra 503 mio. kr. i 2001 til 584 mio. kr. i 2002, eller knap 17 pct. Hovedparten af den forbedrede indtjening hidrører fra personbilerne samt de store lastbiler.

Trafik- og indtægtsprognosen er selvsagt behæftet med en vis usikkerhed. Denne vurderes især at være knyttet til, hvilket trafikvolumen flerturskortene vil forårsage, samt om vognmændene og speditørerne finder Øresundsbrons nye fragtpreiser attraktive. Effekten af Øresundsbrons markedsføringsindsats vil også være af væsentlig betydning for, at budgettet kan realiseres.

### **3.1.3 Langsigtet trafikprognose**

Det gælder for trafikprognoser, såvel som for alle andre prognoser, at forløb over flere årtier er behæftet med overordentlig stor usikkerhed. Det betyder, at sådanne fremskrivninger nærmest har karakter af illustrative forløb eller scenarier, frem for egentlige prognoser. For store infrastrukturinvesteringer har det langsigtede forløb imidlertid stor betydning for vurderingerne af projekternes rentabilitet.

Øresundsbro Konsortiets trafikprognose før åbningen (maj 1999) byggede på en forudsætning om et trafiktal på ca. 10.400 køretøjer pr. døgn i det første hele driftsår. Herefter forventedes en hovedsagelig integrationsbetinget vækst på samlet ca. 45 pct. i de følgende 5 år (svarende til knap 8 pct. p.a. i gennemsnit), hvilket ville bringe trafikken op på ca. 15.000 køretøjer i år 2005. Herefter var det beregnet, at trafikken frem til 2020 ville vokse med i gennemsnit 2,7 pct. p.a., således at antallet af passager i dette år ville udgøre 22.250 køretøjer. Til gengæld indgik ingen trafikvækst efter år 2020.



Den reviderede langsigtede prognose fra november 2001 bygger dels på erfaringerne efter åbningen af forbindelsen, dels på de justerede takster fra 2002, jf. afsnit 3.1.2.

Herudover er prognosen bygget op omkring tre elementer:

- Effekten af pris- og produktændringerne primo 2002, jf. ovenfor.
- Markedsindtrængning, bl.a. som følge af regional integration mellem Københavnsområdet og Skåne.
- Generel trafikvækst.

I 2002 ventes isoleret set et niveauløft på ca. 9 pct. som følge af nye priser og produkter.

Størrelse og hastighed af markedsindtrængningen er meget vanskelig at vurdere og er således et af de mest betydelige usikkerhedsmomenter i den samlede trafikprognose.

Erfaringerne fra efteråret 2001 og de første måneder af 2002, hvor trafikken over Øresundsbron på hverdage har været op mod 20 pct. højere end i 2000, tyder imidlertid på, at der er tale om en vis indtrængning. Den fortsatte udvikling vil bl.a. afhænge af de politiske initiativer til at reducere vanskelighederne ved at bo og arbejde på hver sin side af Sundet.

På den baggrund forudsættes det nu i Øresundsbro Konsortiets trafikprognose, at markedsindtrængningen vil finde sted over en 15-årig periode. I perioden 2002 til 2016 ventes således isoleret set en indtrængningsbetinget vækst på i gennemsnit 3,2 pct. p.a. Det betyder, at den forventede trafikvolumen i de nærmeste år nu vurderes noget lavere end i den tidligere prognose.

Det bemærkes, at indtrængningen stort set udelukkende gør sig gældende for visse dele af personbiltrafikken (især pendlere og indkøbsrejsende m.v.). Indtrængningen for bustrafikken er således minimal, mens der ikke i de kommende år forudsættes yderligere markedsindtrængning for ferierejsende og lastbiler.

Den generelle trafikvækst har historisk været ganske høj for Øresundstrafikkens vedkommende, hvilket er en indikation på en stigende samhørighed mellem de to lande. I perioden 1984-99 voksede trafikken således i gennemsnit med 4,2 pct. p.a. for personbiler og 4,5 pct. p.a. for lastbiler. Dette er en højere vækst end i den indenlandske trafik i såvel Danmark som Sverige. I prognosen forudsættes en årlig generel trafikvækst - ens for personbiler, lastbiler og busser - gradvist faldende fra 4 pct. årligt i 2003 til 2 pct. årligt i 2021.

Det betyder alt i alt, at trafikken i 2015 vil ligge på et årsdøgns gennemsnit på 19.000 køretøjer eller godt og vel en fordobling af trafikken i 2001.

I Øresundsbro Konsortiets trafikprognose fra maj 1999 blev der som nævnt forudsat en generel trafikvækst på 2,7 p.a. frem til år 2020, hvorefter trafikken forudsattes at være uændret. Denne vækstforudsætning har været gældende helt tilbage fra forarbejderne til Regeringsaftalen og Anlægsloven i 1991. I lyset af de historiske erfaringer samt det forhold, at der er betydelig kapacitet på Øresundsbron, er det imidlertid fundet mere rimeligt at forudsætte en vis generel trafikvækst, også efter 2020.

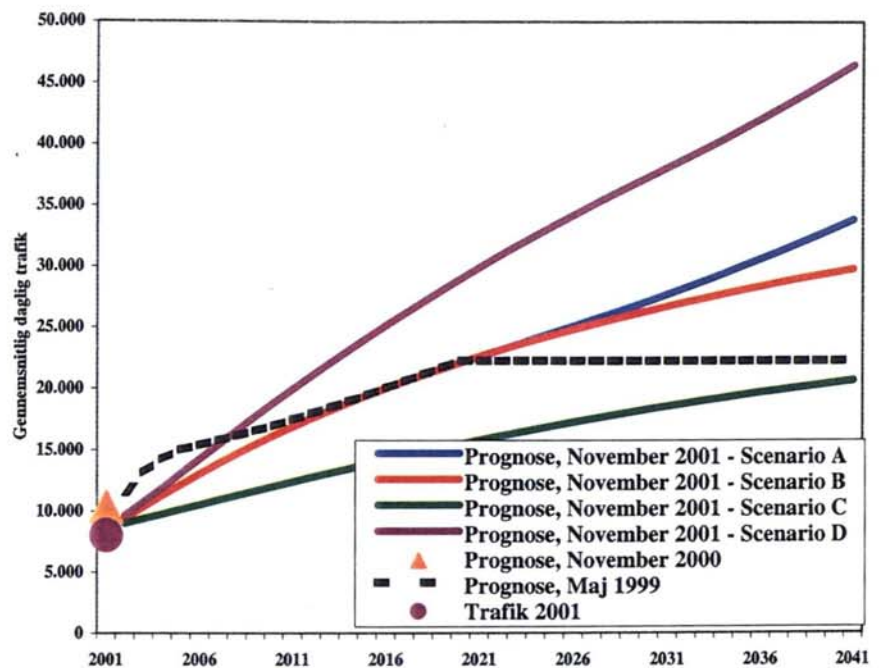
I erkendelse af, at en så langsigtet fremskrivning af trafikudviklingen nødvendigvis må være behæftet meget stor usikkerhed, har Øresundsbro Konsortiet fremlagt to alternative forløb (scenarier) efter 2021 (idet begge tager udgangspunkt i samme markedsindtrængning og samme generelle trafikvækst indtil 2020):

- **Scenario A:** Den generelle trafikvækst fastholdes på niveauet på 2 pct. p.a. i 2021, indtil kapaciteten på Øresundsbron rammes.
- **Scenario B:** Den generelle trafikvækst fortsætter med at falde (vækstraten er dog positiv gennem hele perioden).

Effekten af det mest optimistiske scenario A i form af indtjening fra vejtrafikken viser sig først for alvor efter ca. 2050.

De to forløb frem til år 2041 er - sammen med to yderligere scenarier illustreret i nedenstående figur:

Figur 3.2. Trafikprognose, Øresundsbron, 2002-2041.



Kilde: Øresundsbro Konsortiet.

Konsortiet har gennemregnet et scenario C, der bygger på samme vækstforudsætninger som scenario B, men ikke indeholder nogen markedsindtrængning. Dette er klart det mest pessimistiske scenario, jf. kapitel 5 om de økonomiske udsigter for Øresundsforbindelsen.

Der er endvidere til brug for nærværende redegørelse udarbejdet et meget optimistisk scenario D. Dette scenario bygger på samme forudsætninger som scenario A med den forskel, at den generelle trafikvækst konstant hvert år fra 2003 er hævet med yderligere 2 pct. enheder i forhold til scenario A.

Boks 3.1. giver en oversigt over de væsentligste forudsætninger for de forskellige trafikscenarier. Det bemærkes, at der i alle scenarier opereres med en forudsætning om, at de gældende vejtakster er reelt uændrede.



Boks 3.1. Øresundsbro Konsortiets gældende trafikscenarier (A og B) samt alternative scenarier (C og D).

Scenario A - høj vækst:

Forudsætninger:

- Niveauløft på ca. 9 pct. i 2002 som følge af nye priser og produkter.
- Markedsindtrængning over 15 år med samlet årlig trafikvækst på 3,2 pct. p.a. i gennemsnit. Indtrængningen forudsættes stort set udelukkende at omfatte visse personbiler.
- Generel trafikvækst på 2,2 pct. i 2002 for alle biltyper.
- Generel årlig trafikvækst for alle biltyper på 4 pct. i 2003, aftagende til 2 pct. i år 2021, hvorefter trafikvæksten holdes konstant på dette niveau indtil år 2070.

Scenario B – lav vækst:

Forudsætninger:

- Niveauløft på ca. 9 pct. i 2002 som følge af nye priser og produkter.
- Markedsindtrængning over 15 år samlet med årlig trafikvækst på 3,2 pct. p.a. i gennemsnit. Indtrængningen forudsættes stort set udelukkende at omfatte visse personbiler.
- Generel trafikvækst på 2,2 pct. i 2002 for alle biltyper
- Generel årlig trafikvækst for alle biltyper på 4 pct. i 2003 aftagende til 2 pct. i 2021, hvorefter trafikvæksten forudsættes gradvist aftagende til 0 pct. i 2100.

Scenario C – ingen markedsindtrængning:

Forudsætninger:

- Niveauløft på ca. 9 pct. i 2002 som følge af nye priser og produkter.
- Generel trafikvækst på 2,2 pct. i 2002 for alle biltyper.
- Generel årlig trafikvækst for alle biltyper på 4 pct. i 2003 aftagende til 2 pct. i 2021, hvorefter trafikvæksten forudsættes gradvist aftagende til 0 pct. i 2100.

Scenario D – meget høj vækst

Forudsætninger som i scenario A men med et konstant ekstra niveauløft på den generelle trafikvækst med 2 pct. enheder hvert år fra og med 2003.

### 3.1.4 Vejtaksternes betydning for trafikindtægterne

Det forhold, at indtægterne fra vejtrafikken har måttet nedjusteres betydeligt i lyset af de første 1½ års driftserfaringer, rejser spørgsmålet om, hvorvidt det nu fastlagte takstniveau er det optimale med henblik

på at maksimere indtægterne fra vejdelene, hvilket er en hovedmål-sætning for Øresundsbro Konsortiet.

Konsortiet offentliggjorde i oktober 1999 rapporten "Trafikprognose-model. Grundkørsel Maj 1999". Heri redegøres for nogle hovedresultater af beregninger gennemført ved hjælp af Konsortiets trafikprognosemodel. Datagrundlaget for modellen er bl.a. den interviewundersøgelse af trafikstrømmene mellem Danmark og Sverige, der blev gennemført i 1995/96. Modellen blev bl.a. anvendt til at estimere prisfølsomheder for personbiltrafikken over Øresundsbron. Ikke overraskende viste beregningerne ret ringe prisfølsomhed for den internationale biltrafik, men betydelig prisfølsomhed for især andre relativt lavfrekvente kunder. (rejseformål indkøb, kulturelle besøg m.v.). For højfrekvente kunder (pendlere m.v.) viste beregningerne en priselastisitet tæt på  $-1$ , hvilket betyder, at reduceres taksten eksempelvis med 10%, kan trafikomfanget ventes at blive øget med 10%. Der blev ikke beregnet prisfølsomheder for lastbiler og busser.

Disse analyser og beregninger har været en væsentlig del af grundlaget for fastlæggelsen af Øresundsbro Konsortiets takstpolitik. Denne går i korthed ud på, at der stiles mod et højt prisniveau for meget lavfrekvente kunder for at udnytte disses ringe prisfølsomhed, mens der for relativt lavfrekvente, men dog nogenlunde regelmæssige kunder tilbydes særdeles attraktive rabatmuligheder, der indebærer at gennemsnitsprisen for disse kommer ned mod halvdelen af "normalprisen". For næsten daglige brugere (pendlere) er prisen endnu lavere.

De prisjusteringer, der har været gennemført siden åbningen af forbindelsen, giver visse pejlemærker for vurderinger af prisfølsomhederne.

Således blev der i efteråret 2000 gennemført en kampagne, hvorefter der i perioden 1. oktober – 31. december blev tilbudt kunder med BroBizz, at de kunne komme ned på andet trin på "pristrappen" allerede fra den første tur, i stedet for efter 4 ture (senere 2 ture) inden for en 6 måneders periode. Det kunne konstateres, at Øresundsbron i forbindelse med kampagnen fik netto 20.000 nye aftalekunder, og at disse relativt lavfrekvente kunder siden har passeret broen næsten



dobbelt så ofte som øvrige kontantkunder. Det har herudfra kunnet beregnes, at priselasticiteten i det konkrete forløb, selv under forsigtige antagelser, har været numerisk større end 1.

I perioden 1. februar – 31. maj 2001 tilbød Konsortiet en éndagsbillet til en pris, der lå ca. 25 pct. under normalprisen pr. passage på 230 kr. Éndagsbilletten blev en succes på den måde, at der blev solgt et stort antal. Ca. 50 pct. af det samlede antal passager med personbiler i denne periode, hvor der blev betalt kontant, skete ved køb af disse billetter. Til gengæld var det samlede antal passager stort set uændret, og det er nærliggende at antage, at mange, der ellers ville have betalt normalprisen, i stedet købte en éndagsbillet. Konklusionen på dette forsøg synes således at være, at der skete en betydelig "kannibalisierung" af normalprisen. Dette kan også udtrykkes på den måde, at priselasticiteten har været ret lav.

Konsortiet nedsatte pr. 1. februar 2001 prisen på et pendlerabonnement fra 3.400 til 2.800 kr., eller med 18 pct. I månederne efter prisændringen steg antallet af pendlerpassager med næsten 50 pct. Dette kunne umiddelbart pege på en priselasticitet på ca.  $-2$ . Men såfremt der korrigeres for den betydelige grad af kannibalisierung fra andre rejseformer, samt for den underliggende trafikvækst, vurderes elasticiteten numerisk at have været lavere.

Ovenstående eksempler viser nogle af vanskelighederne ved i praksis at finde den optimale prisstruktur. Da marginalomkostningen pr. passage kun er nogle få kroner, og man er meget langt fra kapacitetsgrænsen for forbindelsen, selv i højsæsonen, er en indtægtsmaksimering stort set lig en omsætningsmaksimering. Omsætningen maksimeres ved den størst mulige prisdifferentiering efter kundernes prisfølsomhed. Det forudsætter imidlertid, at de forskellige kundesegmenter kan adskilles, hvilket der i praksis er betydelige vanskeligheder med.

For lastbilpassager bygger vurderinger af prisfølsomheder på helt anderledes overvejelser. En vognmand eller speditør, der skal have fragtet gods mellem Danmark og Sverige, vil foretage en samlet kalkule af transportomkostningerne, hvori indgår en lang række parametre. Omkostningerne ved passage af Øresund er blot én af mange



omkostninger. Dertil kommer, at efterspørgslen efter Øresundspassage er afledt af den vareefterspørgsel, der er i Danmark og Sverige. Øresundsbron har imidlertid ikke monopol, idet Helsingør-Helsingborg overfarten udgør et reelt alternativ. For visse transporter er færgeoverfart endda et bedre alternativ end broen. Dette indebærer, at det afgørende spørgsmål ved prisfastsættelsen for lastbiler er, hvordan Konsortiet reagerer på priskonkurrencen fra færgefarten.

## **3.2 Jernbanetrafikken**

### **3.2.1 Trafikudviklingen**

Persontogtrafikken på Øresundsforbindelsen incl. danske landanlæg kan opdeles i tre hovedkomponenter. For det første er der "Øresundstogene" mellem København og Malmø, der drives i fællesskab af DSB og de svenske jernbaner, SJ. For det andet anvendes Kastrupbanen til lokaltrafik mellem Kastrup og HT-området. For det tredje er der trafikken mellem Kastrup og det øvrige Danmark, den såkaldte fjerntogstrafik. Endelig skal nævnes, at forbindelsen også benyttes af svenske tog uden for Øresundstogstrafikken (X2000 og Kustpilen).

Godstogtrafikken er endvidere betydelig, og udgøres dels af transitgods mellem Skandinavien og Kontinentet, dels af national trafik mellem Sverige og Danmark. I Tabel 3.1. er vist udviklingen i skønnene over jernbanetrafikken over Øresundsforbindelsen samt den faktiske udvikling (trafikken i år 2001).

For persontrafikken kan konstateres, at antallet af passagerer med Øresundstogene i 2001 med 4,3 mio. lå 43 pct. over prognosen i 1997 før åbningen af den faste forbindelse. Dermed ser det ud til, at forventningerne til jernbanetrafikken om et passagerantal på 4,8 mio. i år 2005 mindst kan blive indfriet. Der vil dog stadig være et stykke op til anlægslovens skøn på 6-7 mio. passagerer.

Tabel 3.1. Skøn over jernbanetrafikken over Øresundsforbindelsen samt faktisk udvikling.

	Persontransport mio. passagerer årligt	Godstransport mio. tons årligt
Anlægslovens bemærkninger 1991	6 - 7	5 - 5½
DSB's og SJ's fælles trafikprognose 1997	3 - 4,8 <sup>1)</sup>	-
Faktisk transport 2001	4,3	3,3

<sup>1)</sup> Prognosen indebar 3 mio. passagerer i 2001, stigende til 4,8 mio. i 2005.

Hvad angår den lokale persontrafik var der i 2000 4,1 mio. rejsende. Antallet i 2001 var kun marginalt højere. Anlægslovens bemærkninger indeholdt et skøn på 9 mio. rejsende (incl. fjerntogsrejsende). Dette tal vil næppe blive nået foreløbigt.

Antallet af fjerntogsrejsende på Kastrupbanen udgjorde i 2001 knap 0,6 mio. Dette er dog ikke udelukkende nyskabt trafik, idet en stor del af disse rejser også uden jernbanen til Kastrup ville være gennemført til og fra Københavns Hovedbanegård.

Godstransporten med jernbane over Øresund udviste før åbningen af den faste forbindelse en faldende tendens, idet der blev tabt markedsandele til lastbiltransport samt til skibstransport Sverige-Kontinentet. Efter åbningen har der kunnet konstateres en betydelig stigning i jernbanegodstransporten over Øresund. Således blev der i 2001 befordret godt 3,3 mio. tons, hvilket er ca. 25 pct. mere end før åbningen. I bemærkningerne til anlægsloven vurderedes den samlede godstransport over den faste forbindelse at blive 10-11 mio. tons, heraf ca. halvdelen med jernbane.

### 3.2.2 Jernbanens økonomiske forhold

Anskuet ud fra broelskabernes synspunkt er økonomien i jernbanelene forholdsvis enkel. Øresundsbro Konsortiet modtager årligt 300 mio. kr. (1991 priser). Beløbet udredes ligeligt af henholdsvis Banestyrelsen og Banverket. Der sker en årlig prisregulering, og beløbet udgør for 2002 393 mio. kr. Herfra går Øresundsbro Konsortiets ud-



gifter til drift og vedligehold, der for år 2002 er budgetteret til 33 mio. kr., således at nettoindtægten udgør 360 mio. kr. A/S Øresund modtager fra Banestyrelsen et årligt prisreguleret beløb, der for år 2002 udgør 84 mio. kr. Banestyrelsen afholder alle udgifter til drift og vedligehold, reinvesteringer m.v.

Banestyrelsen betaler i år 2002 196 mio. kr. i vederlag til Øresundsbro Konsortiet (halvdelen af den samlede betaling) og 84 mio. kr. til A/S Øresund. Dertil lægges 25 pct. moms. Styrelsen afholder endvidere drifts- og vedligeholdelsesudgifter vedrørende Kastrupbanen på 21 mio. kr. i år 2002. Den samlede udgift for Banestyrelsen er således knap 300 mio. kr. Til sammenligning skal Banestyrelsen betale knap 600 mio. kr. i 2002 for at benytte Storebæltsforbindelsen. I alt betaler Banestyrelsen således ca. 870 mio. kr. for at benytte de faste forbindelser, hvoraf de 32% er betalingen til Øresundsforbindelsen.

Jernbaneoperatørerne betaler to typer af afgifter til Banestyrelsen for at benytte Øresundsforbindelsen (kyst-til-kyst og landanlæg). For det første betales broafgifter for person- og godstog, der i 2002 skønnes at udgøre 70 mio. kr. For det andet betales en forhøjet baneafgift (kilometerafgift efter antallet af tog) på strækningen Kastrup/København-Padborg specifikt med henblik på at medfinansiere Banestyrelsens vederlag for retten til at udnytte de faste forbindelser over Storebælt og Øresund. Provenuet fra den forhøjede baneafgift forventes at udgøre 287 mio. kr. i 2002. I det følgende antages at 32% af provenuet fra de forhøjede baneafgifter kan tilskrives den faste forbindelse over Øresund, hvilket svarer til den andel betalingen for benyttelse af Øresund udgør af Banestyrelsens samlede vederlag for benyttelse af de faste forbindelser. Dette indebærer, at jernbaneoperatørerne indirekte betaler yderligere 92 mio. kr. for at benytte Øresundsforbindelsen. Inkluderet denne indirekte betaling, er operatørernes samlede betaling til Banestyrelsen på 162 mio. kr. Forskellen mellem Banestyrelsens betaling til Øresundsforbindelsen på knap 300 mio. kr. og indtægterne i form af betaling fra jernbaneoperatørerne udredes af den danske stat via Banestyrelsens budget.

Driftsøkonomien i Øresundstogene blev vurderet i forbindelse med beslutningen i 1997 om anskaffelse af 17 nye tog. Togdriften blev dengang på basis af DSB's og SJ's fælles trafikprognose, jf. tabel



3.1., vurderet til at give et overskud i 2001 på 25 mio. kr., stigende til 68 mio. kr. i 2005 før indregning af betaling af infrastrukturafgifter. På basis af den faktiske trafik i 2001 kan det skønsmæssigt vurderes, at overskuddet er nået op på godt 50 mio. kr. Dertil kommer DSB's andel af proventet af lokaltrafikken samt fordelene hidrørende fra den ekstra fjerntogstrafik.

Den højere passagertrafik med Øresundstogene i 2001 end forventet før åbningen har således kun tilført jernbaneoperatørerne en marginal merindtægt i forhold til det forventede, og der er stadig et stykke vej op til at realisere forventningerne til trafikken i 2005. Resultatdannelsen for den offentlige servicetrafik indgår i øvrigt i grundlaget for beregning af statens betaling for indkøb af trafikken.

Som nævnt ovenfor udgør betalingen fra Banestyrelsen og Banverket til Øresundsbro Konsortiet faste årlige beløb, der er aftalt i den dansk-svenske regeringsaftale. Ligeledes er størrelsen af infrastrukturafgifterne på kyst-til-kyst forbindelsen fastlagt i en dansk-svensk aftale fra 2000.

## 4. *Realrenten og broselkaberne økonomi*

### 4.1 Indledning

En central forudsætning ved fremadrettede analyser af broselkaberne finansielle bæredygtighed har været og er fortsat de forudsætninger, der lægges til grund om den forventede realrente. Det skyldes, at der opereres med tilbagebetalingstider for lån til dækning af anlægsudgifterne på adskillige ti-år.

Når det er realrenten, d.v.s. renten korrigeret for den forventede fremtidige inflation, og ikke den nominelle rente, der indgår i vurderingerne hænger det sammen med, at de indtægtsstrømme, der skal anvendes til dækning af renter og afdrag på lånene, forudsættes indekseret med prisudviklingen. Forudsætningen om prisreguleringen af takster m.v. er derfor ligeledes af helt afgørende betydning for økonomien i den faste forbindelse.

I det følgende redegøres først for det historiske forløb i Øresund broselkaberne frem til og med 2001. Dernæst vurderes realrenteforudsætningen i et fremadrettet perspektiv. Bilag 6 indeholder en mere udbygget analyse.

### 4.2 Forløbet for realrenterne i broselkaberne frem til og med 2001

I forbindelse med vedtagelsen i 1991 af lov om anlæg af Øresundsforbindelsen indgik i de økonomiske kalkuler en realrenteforudsætning på 5 pct. p.a. Dette svarede til den forudsætning, der på daværende tidspunkt blev lagt til grund i A/S Storebælt.

I november 1993 blev det besluttet at sænke realrenteforudsætningen for Øresundsbro Konsortiet fra 5 til 4 pct. p.a. En tilsvarende ændring skete for A/S Øresund.

A/S Storebælt fastholdt på daværende tidspunkt forudsætningen om en realrente på 5 pct. p.a. Først med virkning for 1997 blev realrenten for Storebæltsforbindelsen sænket til 4 pct. p.a. Det skal bl.a. ses i lyset af, at låntagningen til Storebælt var blevet påbegyndt tidligere (fra slutningen af 80'erne), hvor niveauet for realrenten var højere.

Med en enkelt undtagelse har den konstaterede realrente i A/S Øresund og Øresundsbro Konsortiet hvert år været lavere end den budgetterede realrente i perioden 1994 til 2001, jf. tabel 4.1.

Tabel 4.1: Konstateret og budgetteret realrente for A/S Øresund og Øresundsbro Konsortiet samt for en 10-årig statsobligation i perioden 1991-2001.

	A/S Øresund		Øresundsbro Konsortiet		10-årig statsobligation
	Konstateret realrente	Budgetteret realrente	Konstateret realrente	Budgetteret realrente	
	-----		Pct.	-----	
1991	-	5	-	5	6,0
1992	-	5	-	5	6,4
1993	-	5	-	5	5,1
1994	4,4	4	3,9	4	6,2
1995	1,7	4	2,4	4	6,2
1996	-1,1	4	-1,8	4	4,9
1997	3,1	4	2,8	4	3,9
1998	2,6	4	2,1	4	2,5
1999	3,5	4	3,6	4	2,1
2000	2,1	4	1,7	4	2,3
2001	2,4	4	1,9	4	2,4
Gns. (94-01)	2,3	4	2,2	4	3,8

Kilde: Øresundsbro Konsortiet samt Danmarks Statistik.

Den konstaterede realrente i de to broelskaber har endvidere i næsten alle årene været lavere end realrenten på en 10-årig statsobligation. I gennemsnit har de konstaterede realrenter ligget på godt 2 pct. p.a. i årene 1994-2001, eller omkring det halve af den reale 10-årige statsobligationsrente.

En væsentlig årsag hertil er, at der har været ført en aktiv lånestrategi med anvendelse af en bred vifte af valutaer, løbetider, lånesatser, finansielle instrumenter m.v. Historisk har A/S Øresund og Øresundsbro Konsortiet således haft en varighed på den udestående gæld på



mellem 2 og 3 år. Til sammenligning er varigheden på en 10-årig statsobligation omkring 7-8 år. Varigheden angiver den gennemsnitlige rentebindingstid og er således et mål for renterisikoen ved gælden. Historisk har en højere varighed på gennemsnittet været forbundet med en højere rente, da rentekurven som hovedregel har været voksende.

Hertil kommer, at den danske stat garanterer fuldt for gælden i Øresundsforbindelsen og Øresundskonsortiet (sammen med den svenske stat). Staten pådrager sig gennem ydelse af statsgarantien en risiko. Selskabernes låntagning er derfor underlagt bestemte retningslinjer, der sigter mod at reducere denne risiko. Som en del af den løbende tilpasning af disse retningslinjer er det blevet præciseret, at valutakurseksponeringen ved låntagning fremadrettet udelukkende kan være i euro.

### **4.3 Realrenteforudsætningen fremadrettet i broelskaberne**

Ved fastsættelse af de forventede fremtidige reale finansieringsomkostninger i broelskaberne, kan der med fordel tages udgangspunkt i de forventede realrenter for statslig lånoptagelse, hvor realrenten på 10-årigt sigt ventes at ligge i intervallet fra godt 3½ til godt 4 pct. afhængig af fordelingen på udenlandsk (euro) og indenlandsk (kroner) lånoptagelse. Dette er nærmere uddybet i bilag 6.

Dette interval bygger på en forventning om en stabil (og forholdsvis lav) inflation samt en stabil økonomisk politik - ikke bare i Danmark, men også i de toneangivende OECD-lande - indrettet på inflationsbekæmpelse og sunde statslige finanser, hvilket selvsagt er forbundet med en vis usikkerhed i så langt tidsperspektiv.

Ved opgørelse af den relevante realrente for Øresundsbro Konsortiet må endvidere indgå et vist tillæg til renten for tilsvarende lån, der optages af den danske stat. Det skyldes især det mere illikvide marked for omsætning af selskabernes låneinstrumenter. Derimod bør der ikke indgå en egentlig kreditrisikopræmie, da lånene som nævnt garanteres fuldt af den danske (og svenske) stat. Der opkræves ingen provision for de danske og svenske statslige garantier for Øresundsbro Konsortiet.

Rentetillægget som følge af mindre likviditet – og eventuelle imperfektioner i kreditvurderingen – er ikke umiddelbart let at fastsætte, men kan skønsmæssigt antages at andrage i størrelsesordenen 0,15 pct. enheder.

Som et supplement til A/S Øresunds eksterne låntagning med statsgaranti har selskabet mulighed for fra 2002 at låne via genudlån direkte fra staten. Herved opnår selskabet låntagning på nøjagtig samme vilkår, som staten foretager finansiering til. Dog betales en præmie på 0,15 pct. af udestående genudlån.

Omvendt vil finansiering med løbetider lavere end det 10-årige kunne bidrage til lavere realrenter, såfremt den historiske hovedregel med positivt hældende rentekurver ligeledes lægges til grund fremadrettet. Ved en varighed på gælden i selskaberne på 3¼ år – som vil være højere end nogensinde historisk – vil realrenten baseret på historiske erfaringer for positivt hældende rentekurver kunne forventes at være op til ¾ pct. enheder lavere end ved finansiering i det 10-årige segment, jf. bilag 6.

Alt i alt er skøn for reale finansieringsomkostninger i broselskaberne på så langt sigt forbundet med en stor grad af usikkerhed. Baseret på historiske erfaringer og forventninger til den gennemsnitlige fremtidige makroøkonomiske situation må en forudsætning om en realrente på 3½-3¾ pct. dog vurderes som et forholdsvist middelret skøn.

Anlægges en større grad af konservatisme og forsigtighed – set i lyset af tidshorisonten – skal realrenteforudsætningen være højere.

Det bemærkes i den forbindelse, at kompetencen til at fastlægge forudsætningerne for Øresundsbro Konsortiets langsigtede økonomi, herunder realrenteforudsætningen, ligger i konsortiets bestyrelse. Bestyrelsen har tilkendegivet, at den fastholder den nuværende forudsætning om en realrente på 4 pct. p.a.

Samme opfattelse har bestyrelsen i Sund & Bælt for så vidt angår den fremtidige realrente i A/S Storebælt og A/S Øresund.



## 5. Økonomiske udsigter for Øresundsforbindelsen ultimo 2001

### 5.1 Øresundsbro Konsortiet

Øresundsbro Konsortiet har i sammenhæng med udarbejdelsen af budgettet for 2002 samt den reviderede trafikprognose gennemført nye beregninger over projektets langsigtede rentabilitet.

De væsentligste forudsætninger for beregningerne er følgende:

- Indtægterne fra vejtrafikken er baseret på den reviderede trafikprognose, jf. scenarierne A og B i afsnit 3.1.2 og 3.1.3.
- Den årlige betaling til Konsortiet for retten til udnyttelse af jernbaneinfrastrukturen udgør 300 mio. DKK (prisniveau 1991) svarende til 393 mio. DKK i 2002.
- Udgifterne til drift og vedligehold, der udgjorde 294 mio. DKK i 2001, forventes at falde realt med ca. 12 pct. i 2003, hvorefter det reale niveau er uændret<sup>6</sup>.
- De reale finansieringsomkostninger forudsættes at udgøre 4 pct. p.a. fra og med 2006. Frem til og med 2005 forudsættes finansieringsudgifterne dog at være lavere, hvilket skal ses i lyset af det aktuelt lave renteniveau, som vist i tabel 4.1.
- Årlig indeksering af taksterne (efter 2003) på vejforbindelsen samt af betalingen for jernbaneinfrastrukturen; ligeledes fremskrives udgifterne til drift og vedligehold med den forventede inflation.
- Udbyttebetaling til moderselskaberne (A/S Øresundsforbindelsen og SVEDAB A/S) i henhold til bestemmelserne i Konsortiaftalen.

Ud fra disse forudsætninger kan det beregnes, at gælden i Øresundsbro Konsortiet vil være tilbagebetalt ca. 35 år efter åbningen i år 2000. Dette er ca. 5 år senere end påregnet før åbningen. Tilbagebetalingstiden er med disse forudsætninger uafhængig af om scenario A eller B lægges til grund.

---

<sup>6</sup> Faldet i udgifterne skyldes, at Øresundsbro Konsortiet efter den indledende driftsperiode har kunnet effektivisere de løbende drifts- og vedligeholdelsesopgaver, bl.a. ved et forøget udbud af en række driftsopgaver.



For så vidt angår Konsortiet er *konklusionen* således, at uanset de seneste nedjusteringer af trafikprognoserne er økonomien fortsat forsvarelig. Den er samtidig forholdsvis robust over for en mindre gunstig udvikling end den, der for indeværende lægges til grund jf. nærmere herom i afsnit 5.4 nedenfor.

## 5.2 A/S Øresund (de danske landanlæg)

Den rentebærende nettogæld for de danske landanlæg udgjorde ultimo 2001 8,1 mia. kr. Gælden er siden afslutningen af anlægsarbejderne i 1998 steget med ca. 1 mia. kr.

Nøgletal for økonomien i A/S Øresund fremgår af nedenstående tabel.

Tabel 5.1. A/S Øresund 1999-2001, resultat- og balanceposter i moderselskabet.

Løbende priser, mio. kr.	1999	2000	2001
Indtægter, bane	78,9	80,8	82,5
Andre driftsindtægter	0,0	2,9	142,1
Driftsudgifter	-39,8	-25,0	-24,2
Afskrivninger	-76,6	-74,7	-74,8
Resultat af ordinær drift	-37,5	-16,0	125,6
Finansielle poster	-463,0	-420,3	-403,6
Resultat i tilknyttet selskab <sup>1</sup>	0,0	-55,2	-279,4
Skat	-498,7	-490,9	-553,4
Årets resultat			
Rentebærende nettogæld	7.700,0	7.900,0	8.100,0
Egenkapital (kapitalunderskud)	-761,9	-1.252,8	-1.806,1

Kilde: Sund & Bælt.

<sup>1)</sup> Omfatter resultatandelen fra Øresundsbro Konsortiet svarende til 50 pct.

Selskabet havde i 2001 et overskud på den ordinære drift på 125,6 mio. kr. Det skal bemærkes, at heri indgår en ekstraordinær indtægt på 140 mio. kr. ved frasalg af et grundareal.

Med indregning af de finansielle poster (renteudgifter) samt A/S Øresunds andel af resultatet i Øresundsbro Konsortiet blev det samlede driftsresultat et underskud på godt 550 mio. kr. Egenkapitalen er dermed negativ med ca. 1,8 mia. kr.

A/S Øresund er en del af Sund & Bælt Koncernen, hvori også indgår A/S Storebælt. Selskaberne i koncernen har i overensstemmelse med mulighederne herfor i selskabsskattelovgivningen valgt siden 1996 at være omfattet af sambeskatning, hvilket indebærer at selskabsskatten beregnes under ét for begge selskaber, og at underskud i et selskab kan modregnes i et andet. Såfremt et selskab opnår en besparelse ved anvendelse af et skattemæssigt underskud i et andet selskab, betales der et sambeskatningsbidrag til dette svarende til det anvendte underskud gange selskabsskatten. I bilag 7 er nærmere redegjort for sambeskatningen i Sund & Bælt koncernen.

Med udsigt til længerevarende underskud i A/S Øresund og skattemæssige overskud i A/S Storebælt kan der således blive tale om at A/S Storebælt vil komme til at udnytte A/S Øresunds underskud. Betalingen herfor kan indebære en ikke uvæsentlig reduktion i tilbagebetalingstiden for A/S Øresund.

I nedenstående tabel 5.2. er anført de beregnede tilbagebetalingstider for broelskaberne ved indregning af virkningerne af sambeskatningen i Sund & Bælt koncernen. Det skal understreges, at beregningerne er under forudsætning af (udover de øvrige forudsætninger), at det nuværende generelle takstniveau for vejtrafikken og vederlaget for banetrafikken på Storebæltsforbindelsen fastholdes i en længere årrække.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Lavere takster medfører mindre skattemæssige overskud i A/S Storebælt og dermed mindre mulighed for at udnytte skattemæssige underskud i A/S Øresund.

Tabel 5.2. Beregnede tilbagebetalingstider for broelskaberne ved indregning af virkningerne af sambeskatningen i Sund & Bælt koncernen (efter skat).

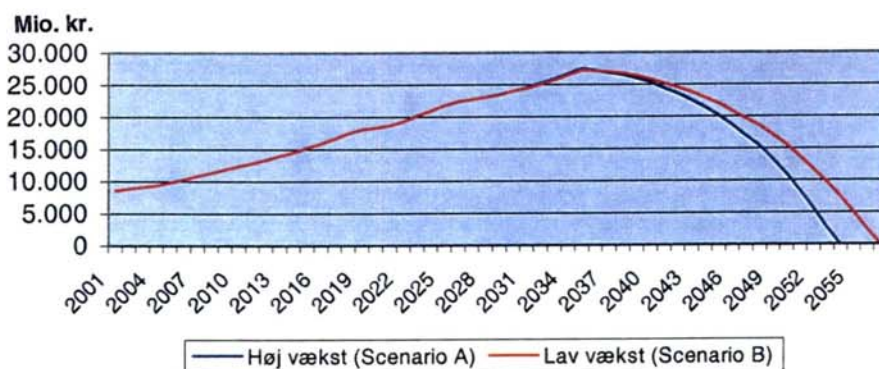
	Scenario A (høj vækst)	Scenario B (lav vækst)
Storebæltsforbindelsen	29 år	29 år
Øresund landanlæg	56 år	59 år
Øresundsbron	35 år	35 år

Kilde: Øresundsbro Konsortiet og Sund & Bælt

Det fremgår af tabel 5.2., at under de anførte forudsætninger kan det beregnes, at gælden i Øresunds landanlæg på basis af Øresundsbro Konsortiets officielle scenarier (A og B) vil være tilbagebetalt 56-59 år efter åbningen i 1998.

Figur 5.1. viser den nominelle gældsudvikling over tid for A/S Øresund (efter skat) i overensstemmelse med den beregnede tilbagebetalingsperiode for scenario A og B. Det fremgår, at den nuværende gæld på godt 8 mia. kr. kan beregnes at toppe med ca. 27 mia. kr. i år 2037.

Figur 5.1. Gældsudvikling for A/S Øresund (efter skat).



Kilde: Sund & Bælt

Beregningerne før skat (ekskl. sambeskatning) viser en tilbagebetalingstid for de danske landanlæg på 70-100 år afhængig af hvilket trafikscenario for Øresundsbron, der lægges til grund<sup>8</sup>. Den første udbyttebetaling kan nu beregnes at ville falde 26 år efter åbningen af

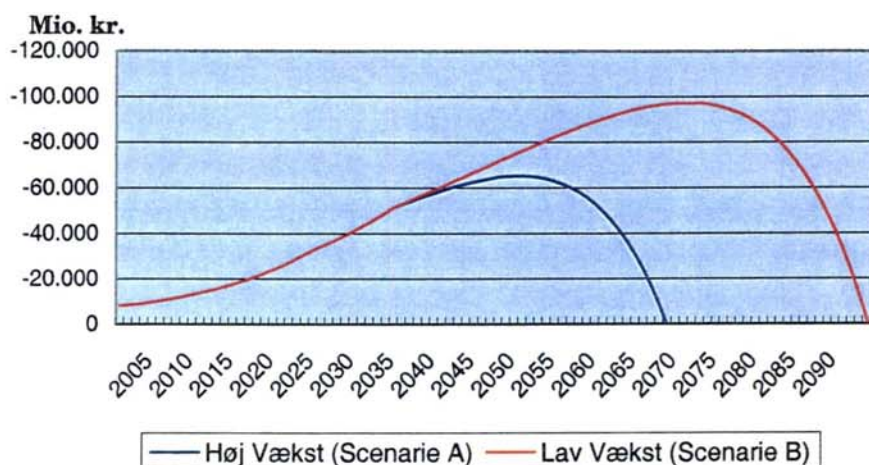
<sup>8</sup> Ved en anvendelse af scenario A kan beregnes en tilbagebetalingstid på 70 år, men der fås en tilbagebetalingstid på ca. 100 år ved anvendelse af scenario B. Scenarierne er beskrevet i afsnit 3.1.3.



den faste forbindelse<sup>9</sup>. Gælden vil med de hidtil anvendte forudsætninger nominelt toppe med 66 mia. kr. i år 2052 under det mest gunstige scenario og med 97 mia. kr. i 2073 under et scenario med lav vækst.

Udviklingen i gælden under de to scenarier fremgår af Figur 5.2.

Figur 5.2. Gældsudvikling for A/S Øresund (før skat).



Kilde: Sund & Bælt

Der henvises i øvrigt til A/S Øresunds årsberetning for 2001, hvori der redegjort nærmere for beregningerne.

*Konklusionen* vedrørende de økonomiske udsigter for A/S Øresund er, at næsten uanset hvilke forudsætninger, der lægges til grund for beregningerne er der udsigt til en fortsat gældopbygning i en ganske lang årrække samtidig med, at der stadig er usikkerhed om gælden kan betales tilbage udelukkende via udbyttebetaling fra Øresundsbro Konsortiet. Sambeskatningen i Sund & Bælt koncernen kan som nævnt medføre en ikke uvæsentlig forbedring af de økonomiske udsigter for de danske landanlæg. Men en medtagning af virkningerne heraf forudsætter, at de nuværende langsigtede økonomiske prognoser for A/S Storebælt realiseres. Selv forholdsvis beskedne forringel-

<sup>9</sup> Ifølge den dansk-svenske konsortialaftale fra 1992 kan udbyttebetalingerne i et givet år ikke overstige Konsortiets kumulerede nettooverskud opgjort for det seneste regnskabsår. Det indebærer i praksis ikke alene at der skal være et positivt regnskabsmæssigt resultat, men også at egenkapitalen skal være retableret.

ser af Storebæltsforbindelsens økonomi vil få væsentlig effekt på virkningerne af sambeskatningen.

Hertil kommer, at en indregning af virkningerne af sambeskatning samtidig betyder, at der i en længere årrække lægges et implicit bånd på mulighederne for at udnytte situationen i Storebæltsforbindelsen til generelle takstnedsættelser. Det afgørende faktor er her, hvornår koncernen opnår positiv skattepligtig indkomst (efter sambeskatning). Det anslås at dette under de nu gældende forudsætninger vil ske inden for en tidshorisont på 15-20 år.

Det skal erindres, at der er fuld og ubegrænset statslig garanti for al gæld i de danske landanlæg, hvorfor der ikke fra kreditorernes side er basis for usikkerhed om deres tilgodehavender.

### 5.3 SVEDAB AB

Den svenske andel af Øresundsbro Konsortiet ejes af SVEDAB AB, der også har ansvaret for de svenske landanlæg. SVEDAB har ingen andre indtægter en udbyttebetalingerne fra Øresundsbro Konsortiet.

Anlægsomkostningerne for de svenske landanlæg udgjorde 1,9 mia. SEK i 1990-priser. Ved udgangen af 2001 udgjorde SVEDAB's rentebærende nettogæld 3,0 mia. SEK.

Med udgangspunkt i de tidligere omtalte trafikprognoser m.v. beregnes SVEDAB's tilbagebetalingstid at være ca. 50 år, beregnet under hensyntagen til selskabets skattemæssige og øvrige forhold. Selskabets gæld forventes at toppe i 2035 med ca. 20 mia. SEK, svarende til ca. 10 mia. SEK i 2002-priser.

I henhold til den svenske aktieselskabslov vil et svensk aktieselskab (AB) normalt blive tvangsopløst, hvis det har en egenkapital, der er mindre end halvdelen af den registrerede aktiekapital. Da Øresundsbro Konsortiet i en årrække vil have negativt regnskabsmæssigt resultat, og da dette resultat for 50 pct.'s vedkommende indgår i SVEDAB's resultatopgørelse, vil SVEDAB's egenkapital i de kommende år være negativ.



For at løse dette juridiske problem valgte den svenske stat – via SVEDAB's formelle ejere, Banverket og Vegverket – i 2001 kontant at indskyde et aktieejerindskud på 171 mio. SEK for at dække underskuddet for 2000.

Det er senere besluttet, at problematikken vedrørende SVEDAB's negative egenkapital skal løses ved at den svenske stat indskyder en særlig kapitaldækningsgaranti (kaldet en revers), således at der ikke fremover vil ske tilførsel af likvide midler. Det allerede modtagne aktieejertilskud på 171 mio. SEK forventes tilbagebetalt.

#### 5.4 Følsomhedsberegninger

Som tidligere nævnt er rentabilitetsberegningerne meget afhængige af de valgte forudsætninger, hvoraf de vigtigste er udviklingen i vejtrafikindtægterne og realrenten. For begge disse parametres vedkommende gælder, at der, især som følge af den meget lange tidshorizont for beregningerne, er en betydelig usikkerhed med hensyn til de valgte forudsætningsers validitet. For at illustrere disse usikkerheder er der gennemført et antal følsomhedsberegninger, hvor konsekvensen af ændringer i forudsætningerne belyses.

Hvad angår den langsigtede trafikudvikling er beregningerne gennemført under anvendelse af de fire forskellige scenarier, der er nærmere beskrevet i afsnit 3.1.3.

Betragtes først Øresundsbro Konsortiet, fremgår de beregnede tilbagebetalingstider under alternative antagelser om realrente og trafikudvikling af nedenstående tabel 5.3 på næste side.

De anførte tilbagebetalingstider er regnet fra åbningen af kyst-til-kyst forbindelsen den 1. juli 2000.

Som det fremgår af tabel 5.3 er Øresundsbro Konsortiet temmelig robust over for ændrede forudsætninger. Det skyldes at en forringet økonomi i Konsortiet i første række påvirker mulighederne for at betale udbytte til moderselskaberne. Udbyttemekanismen fungerer som en slags "buffer" for Konsortiet, hvorved Øresundsprojektets følsomheder især bliver synlige i moderselskaberne.



Tabel 5.3 Tilbagebetalingstider for Øresundsbro Konsortiet under alternative forudsætninger om realrente og trafikscenarier.

Trafikscenario	Realrente				
	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0
Scenario A	33 år	34 år	35 år	36 år	37 år
Scenario B	34 år	34 år	35 år	36 år	37 år
Scenario C	41 år	42 år	44 år	46 år	52 år
Scenario D	28 år	29 år	29 år	30 år	31 år

Kilde: Øresundsbro Konsortiet

Det er kun ved forholdsvis usandsynlige kombinationer af højere realrente og svag trafikudvikling at der vil opstå usikkerhed om Øresundsbro Konsortiets økonomi.

Derimod bekræfter følsomhedsberegningerne billedet af den noget skrøbeligere økonomi i A/S Øresund, jf. tabel 5.4. nedenfor.

Tabel 5.4. Tilbagebetalingstider for A/S Øresund under alternative forudsætninger om realrente og trafikscenarier.

Trafikscenario	Realrente		
	3,5	4,0	4,5
Scenario A			
- før skat	58 år	70 år	-
- efter skat	54 år	56 år	61 år
Scenario B			
- før skat	65 år	96 år	-
- efter skat	55 år	59 år	66 år
Scenario C			
- før skat	-	-	-
- efter skat	68 år	89 år	- *
Scenario D			
- før skat	44 år	50 år	57 år
- efter skat	43 år	46 år	50 år

Kilde: Sund & Bælt

Anm.: -) betyder at tilbagebetalingstiden overstiger broens levetid, som anses at være 100 år. \*) Gælden topper i år 2090.

Generelt kan man i alle scenarier sige, at ved en efter skat betragtning indsnævres betydningen af realrenteforskelle i forhold til den større spændvidde, som der er ved før skat betragtninger.

Ved realrente på 4 pct. (efter skat) er selv det meget optimistiske scenario D kun nede på en tilbagebetalingstid på 46 år efter åbnin-

gen. Såfremt realrenten stiger til 4,5 pct. vil det være vanskeligt, at tilbagebetale gælden, hvis muligheden for sambeskatningen ikke var til stede. Efter skat ligger tilbagebetalingen mellem 50 og 66 år, hvis man ser bort fra scenario C. Hvis realrenten udvikler sig mere gunstig og bliver 3,5 pct. betyder det modsat, at tilbagebetalingstiden ligger mellem 43 og 55 år efter skat, når man igen ser bort fra scenario C.

Af tabellen fremgår, at næsten uanset hvilke kombinationer af realrente og trafikscenarier, der lægges til grund, vil tilbagebetalingstiden for landanlæggene være ret lang. Det er alene under det meget optimistiske trafikscenario D, at tilbagebetalingstiden kommer under 50 år.

## 6. *Sammenfatning og konklusioner*

Udviklingen vedrørende Øresundsforbindelsen er på en række områder gået meget anderledes end det blev forventet i 1991, da beslutningen om at iværksætte projektet blev truffet. Det blev dengang på basis af en række nærmere angivne forudsætninger skønnet, at hele forbindelsen, incl. de danske og svenske landanlæg, ville kunne brugerfinansieres fuldt ud, og at samtlige anlæg ville kunne tilbagebetales inden for en tidshorisont på ca. 30 år.

Der har både været positive og negative træk i forløbet.

På den positive side må indregnes, at det lykkedes at få færdiggjort kyst-til-kyst forbindelsen inden for den skønnede tidsramme – endda lidt før. Det har betydet, at indtægtsstrømmene har kunnet mobiliseres relativt tidligt. Ligeledes har de forhøjelser af det oprindelige anlægsbudget for kyst-til-kyst forbindelsen, der var nødvendige, efter omstændighederne været ret beherskede.

Den væsentligste positive faktor har imidlertid været, at finansieringsudgifterne i hele forløbet har været markant lavere end oprindelig forudsat. Således har realrenten i Øresundsbro Konsortiet i gennemsnit frem til og med 2001 været så lav som godt 2 pct., og i A/S Øresund kun en smule højere.

På negativsiden må henregnes at det oprindelige anlægsbudget for de danske landanlæg viste sig at være for lavt. Det endelige budget blev på 5,3 mia. kr., mod anlægslovens skøn på 3,2 mia. kr.

Mere væsentligt er imidlertid at indtægterne fra forbindelsens vejdel efter åbningen har ligget langt under skønnene i anlægsloven. Faktisk har disse indtægter i 2001 med godt 500 mio. kr. kun været godt 40 pct. af hvad indtægterne skulle have været i aktuelt prisniveau med anlægslovens forudsætninger.

En del af forklaringen herpå er, at trafikomfanget med i gennemsnit ca. 8.000 køretøjer pr. døgn efter åbningen har ligget under forventningen om ca. 10.000 køretøjer. Hovedforklaringen er imidlertid, at de



faktiske gennemsnitlige takster har været langt lavere end forventet, da anlægsloven blev vedtaget (som vægtet gennemsnit 40 pct. lavere). Det skyldes igen udviklingen i taksterne på Helsingør-Helsingborg overfarten, hvor man er gået fra en monopolsituation i 1991 til et konkurrencepræget marked med to operatører. Hertil kommer, at færge-selskaberne har reageret på åbningen af den faste forbindelse ved at nedsætte de faktiske priser, især for lastbiler. Endelig har det spillet en væsentlig rolle, at taksterne (i modsætning til taksterne på færgerne) har vist sig at være momspligtige for så vidt angår personbiler.

Driftsudgifterne på forbindelsen har også været højere end forventet, bl.a. fordi Øresundsbro Konsortiet er blevet pålagt at afholde de fleste drifts- og vedligeholdelsesudgifter på jernbanedelen.

Det kan konstateres, at den forventede integration i Øresundsregionen er kommet i gang, men at den forløber langsommere end skønnet inden åbningen af den faste forbindelse. Endvidere kan konstateres, at en større andel af persontrafikken end forventet er foregået med tog frem for med bil.

Den fremtidige succes for Øresundsforbindelsen skal måles ud fra om integrationen finder sted og dermed at de seneste prognoser for trafikudviklingen realiseres.

Økonomisk viser de gennemførte analyser, at kyst-til-kyst forbindelsen er ret robust, og vil være finansielt levedygtig, også i tilfælde af at udviklingen i de væsentligste parametre (trafikindtægterne fra vejdelene og realrenten) udvikler sig mindre gunstigt end det for indeværende lægges til grund.

Derimod tegner økonomien i A/S Øresundsforbindelsen (de danske landanlæg) mere usikker. Baseret på Øresundsbro Konsortiets nuværende langsigtede økonomiske prognoser ligger tilbagebetalingstiden umiddelbart på 56-59 år, når der tages højde for mulighederne for sambeskatning i Sund & Bælt koncernen. Sambeskatningen forudsætter dog, at de langsigtede forudsætninger for A/S Storebælts økonomi fastholdes i en længere årrække.

A/S Øresund havde i 2001 alene indtægter fra baneforbindelsen på ca. 80 mio. kr. På længere sigt (efter ca. 2026) ventes hovedindtægtskilden at fremkomme fra udbyttebetaling fra Øresundsbro Konsortiet. Her vil selv små udsving i de økonomiske forudsætninger få væsentlig indflydelse på udbyttebetalingerne og dermed på A/S Øresunds økonomi. I værste fald vil gælden i A/S Øresund ikke som forudsat kunne tilbagebetales ved brugerbetaling.

Det må dog samtidig have i erindring, at der er fuld og ubegrænset statslig garanti for gælden i de danske landanlæg. Det betyder, at det foreliggende problem ikke har nogen akut karakter.



Folketingets Trafikudvalg  
Christiansborg  
1240 København K.

Dato : 30. marts 2001  
J.nr. : 734-9

- ./ Hermed fremsendes til udvalgets orientering Sund & Bælt Holding A/S' Årsrapport 2000 med årsregnskab og koncernregnskab samt Øresundsbro Konsortiets Årsberetning 2000. Herudover vedlægges årsregnskaber for A/S Storebælt og A/S Øresund (de danske landanlæg).

Jeg skal bl.a. henlede udvalgets opmærksomhed på omtalen i Årsrapporten fra Sund & Bælt af udsigterne for økonomien i A/S Øresundsforbindelsen.

Min forgænger fremsendte med brev af 10. juni 1999 til udvalgets orientering et notat om de daværende udsigter for Øresundsforbindelsens økonomi. I tilslutning hertil blev det tilkendegivet, at man fortsat nøje bør følge udviklingen i forbindelsens økonomi efter åbningen af den faste forbindelse i år 2000 og i lyset af de første erfaringer med trafikafviklingen på forbindelsen.

Jeg kan oplyse, at der er iværksat et udredningsarbejde med henblik på at tilvejebringe en vurdering af forudsætningerne omkring bedømmelsen af økonomien og dermed tilbagebetalingstiden for gælden i A/S Øresundsforbindelsen. I udredningsarbejdet deltager repræsentanter for Trafikministeriet, Finansministeriet, Sund & Bælt samt Øresundsbro Konsortiet.

Når udredningsarbejdet er afsluttet, vil jeg orientere udvalget om resultatet.

- ./ Brevet vedlægges i 70 eksemplarer og bilag vedlægges i 40 eksemplarer.  
./

Med venlig hilsen

  
Jacob Buksti



Frederiksholms Kanal 27 · 1220 København K · Tlf. 33 92 33 55



Den 10 . juni 1999

J.nr. 722-2

Folketingets Trafikudvalg  
Christiansborg,  
1240 København K.

./.  
Hermed fremsendes til udvalgets orientering et notat fra Øresundskonsortiet vedrørende "Status for Øresundsforbindelsen (kyst-kyst) pr. 9. juni 1999" samt et notat af 10. juni 1999 om Øresundsforbindelsens økonomi.

./.  
I tilslutning til sidstnævnte notat finder jeg, at man fortsat nøje bør følge udviklingen i forbindelsens økonomi efter åbningen af den faste forbindelse i år 2000 og i lyset af de første erfaringer med trafikafviklingen på forbindelsen.

./.  
80 eksemplarer af dette brev med bilag vedlægges.

Med venlig hilsen

  
Sonja Mikkelsen



# Trafikministeriet

---

Dato 10. juni 1999

## **Notat om Øresundsforbindelsens økonomi.**

1. Det fremgår af aftalen fra 1991 mellem Danmark og Sverige om en fast forbindelse over Øresund, at spørgsmålet om merværdiafgift på benyttelsen af forbindelsen skal løses i god tid inden forbindelsen tages i brug og under hensyn til de til den tid gældende lovgivninger i de to stater, idet staterne er opmærksomme på de særlige forpligtelser, som påhviler medlemmer af De europæiske Fællesskaber.

Der er nu sket en dansk-svensk afklaring af spørgsmålet. Det har vist sig, at det af EU-retlige grunde er uomgængeligt at lægge merværdiafgift på benyttelsen af forbindelsen.

2. I årsberetningerne for 1998 for Øresundskonsortiet og Sund & Bælt A/S, som tidligere er tilgået Folketingets Trafikudvalg, er omhandlet de økonomiske konsekvenser for henholdsvis Øresundskonsortiet og A/S Øresundsforbindelsen af det forhold, at der modsat tidligere forventninger vil blive pålagt moms på benyttelsen af forbindelsen.

I lyset af markedssituationen, hvor benyttelsen af de konkurrerende færger fortsat er fritaget for merværdiafgift, må Øresundskonsortiet således revidere sin forventede indtjening for personbiler, svarende til den pålagte moms. Dette medfører årligt mindreindtægter for konsortiet, og dette vil sammen med merudgifter til administration og drift af jernbaneforbindelsen m.v., indebære en forlængelse af tilbagebetalingen for kyst-til-kyst anlægget fra 27 år til godt 30 år.

3. A/S Øresundsforbindelsen står for finansieringen af de danske landanlæg.

Den overvejende del af de midler, der skal medvirke til afvikling af gælden i A/S Øresundsforbindelsen, vil hidrøre fra betaling af udbytte fra Øresundskonsortiet, hvoraf A/S Øresundsforbindelsen ejer 50 pct., hvortil kommer en årlig betaling fra Banestyrelsen for jernbanernes benyttelse af jernbanedelen på landanlægget.

Øresundskonsortiets mindre indtægtsgrundlag m.v. vil i det væsentligste have konsekvenser for A/S Øresundsforbindelsen og SVEDAB A/B, der står for de svenske landanlæg, i form af, at udbyttebetalingens størrelse og tidsmæssige fordeling ændres.

Med en fastholdelse af en tilbagebetalingstid for kyst-til-kyst anlægget på de godt 30 år, vil der blive tale om en forlængelse af tilbagebetalingsperioden for de danske landanlæg til godt 60 år. Den maksimale gæld i selskabet, der i år 2000 andrager 7,3 mia. kr., vil omkring år 2030 udgøre 27 mia. kr.

Som bekendt involverer beregningerne omkring Øresundsforbindelsens økonomi størrelser, herunder vedrørende rente- og trafikudviklingen, der kan være overordentlig vanskelige at forudsige. Ændringer heri vil således kunne medføre, kortere eller længere tilbagebetalingstider.



*Notat*

*Status for Øresundsforbindelsen (kyst-kyst) pr. 1. juni 1999*

Generelt forløber anlægsarbejdet fortsat i henhold til tidsplanen. De fysiske anlæg forventes stort set at være etableret ved udgangen af 1999, således at perioden frem til den forventede ibrugtagning den 1. juli 2000, vil blive anvendt til afprøvning af de tekniske anlæg, prøve kørsler med tog, beredskabsøvelser m.v.

Tunnelen under Drogden blev åbnet for arbejds trafik den 19. marts 1999, hvorefter arbejdet med at installere jernbane, elforsyning, overvågningsanlæg, m.v. kunne påbegyndes.

Broen over Flinterenden forventes færdigmonteret inden udgangen af august måned, idet der kun mangler at bliver monteret 7 brofag i den vestlige tilslutningsbro. Montagen afventer flytningen af skibstrafikken fra den nuværende til en ny sejlrende under højbroen i Flinterenden.

Flytningen til den nye sejlrende vil ske den 21. juni 1999, hvorefter sejlrendens fremtidige drift og vedligehold påhviler Sjøfartsverket.

Uddybningsarbejdet er i hovedsagen afsluttet. Der er totalt set uddybet ca. 7,5 mio. m<sup>3</sup> materiale. Uddybnings- og opfyldningsarbejdet er gennemført med et gennemsnitligt spild på ca. 4,2 %. På dansk territorium afsluttedes gravearbejderne med uddybninger til brug for den nye, oprettede sejlrende i Drogden. Den nye sejlrende blev efter Farvandsvæsenets godkendelse taget i brug den 13. april 1999.

VTS-anlægget på Dragør Fort nedlægges pr. 1. juli 1999, idet stort set alle søværts anlægsarbejder på dansk side er afsluttet.

Miljøforholdene i Øresund synes stort set ikke at være berørt af de omfattende gravearbejder. Den gennemførte miljøstyring af grave- og opfyldningsarbejdet, hvor spildet på grundlag af en detaljeret planlægning er blevet fordelt i tid og rum, så miljøfølsomme områder og perioder er blevet skånet, synes at have båret frugt.

Miljøovervågningen fortsætter i både 1999 og 2000, med henblik på fortsat at dokumentere overholdelsen af miljømyndighedernes mange detaljerede miljøkrav.

Ved et møde den 10.-12. maj 1999 i Det Rådgivende Internationale Ekspertpanel, som de to landes regeringer etablerede i 1992, blev de to matematiske simulationsmodeller, som Øresundskonsortiet har fået udviklet hos SMHI og DHI, godkendt til brug for beregning af "nulløsningen" for vandgennemstrømningen i Øresund. Panelet betragtede dermed sit arbejde som afsluttet, og ønskede blot at få forelagt de afsluttende beregninger til kommentering i løbet af efteråret 1999. Øresundskonsortiet forventer derfor, at de to landes myndigheder kan godkende "nulløsningen" inden ibrugtagningen af forbindelsen.

Beredskabsplanlægningen, der gennemføres under danske og svenske myndigheders detaljerede ledelse, forløber efter planerne. I efteråret 1999 tages der endeligt stilling til, om der af beredskabsmæssige årsager bør indføres særlige restriktioner for transport af farligt gods, på grundlag af risikoanalyser af det samlede, regionale transportrisikobillede efter forbindelsens ibrugtagning.

Der er desuden planlagt tre store beredskabsøvelser på forbindelsen, som skal finde sted i maj måned 2000. Beredskabsøvelserne på forbindelsen forberedes gennem et antal teoretiske øvelser, hvor ikke mindst samspillet af kommunikation mellem svenske og danske redningsinstanser skal afprøves. Desuden skal et meget stort antal personer hos svenske og danske politi- og redningsmyndigheder uddannes.

Jernbaneforbindelsens fremtidige forvaltning er under endelig afklaring på grundlag af drøftelser mellem Trafikministeriet og Näringsdepartementet.

Planlægningen af den komplekse tekniske og myndighedsmæssige proces, der går forud for ibrugtagningen af jernbanen, herunder prøve kørsler med det nyudviklede togmateriel, er dog langt fremme.

DSB og SJ har oplyst, at de første nye Øresundstog, efter fornøden afprøvning og godkendelse, leveres den 1. januar 2000, således at den indledende prøve kørsel på Øresundsforbindelsen kan start planmæssigt.

Øresundskonsortiets anlægsbudget på 14,750 Mia. DKK (1990-priser) vurderes fortsat at kunne holde. Heri udgør en samlet støtte fra EU frem til udgangen af 1998 377 Mio. DKK (1990-priser). Forbruget ved udgangen af 1. kvartal 1999 beløber sig til 12,1 Mia. DKK. Finansieringen er sket til en realrente på ca. 2,0 %, og med de nuværende forventninger til trafikvolumen, takster, finansieringsomkostninger, samt under forudsætning af, at vejtrafikken pålægges momsbetaling, vil tilbagebetalingstiden for Øresundsforbindelsen (kyst-kyst) blive ca. 30 år.





**SKATTEMINISTERIET**  
**Departementet**

5. kontor  
april 23, 2002

J. nr. 5.98-625-72 og 73

G:\1AFD\3KT\BILAG3.DOC

**Moms af vejafgift. EF-domstolens afgørelser i sagerne C-276/97 (Frankrig) , C-358/97 (Irland), C-359/97 (Storbritannien), C-408/97 (Holland) og C-260/98 (Grækenland).**

1. Den 12. september 2000 har EF-domstolen afsagt domme i fem sager om moms af vejafgift. Det følger af dommene, at erhvervsdrivende, der stiller vejanlæg til rådighed for brugerne mod betaling, skal opkræve moms. Offentligretlige organer, der udøver denne virksomhed, kan dog under visse betingelser være fritaget for momspligten.
2. Kommissionen har anlagt sagerne mod Frankrig, Irland, Storbritannien, Holland og Grækenland, fordi der ikke er opkrævet moms af afgifter for benyttelse af veje, tunneler og broer i disse lande i strid med sjette momsdirektivs artikel 2 og 4.

De berørte lande har henvist til, at der ikke skal opkræves moms som følge af afgiftsfritagelsen i direktivets art. 4, stk. 5. Efter denne bestemmelse anses offentligretlige organer ikke som afgiftspligtige personer, når de udøver virksomhed i deres egenskab af offentlig myndighed.

3. Domstolen konstaterer, at sjette direktiv har fastlagt et meget vidt anvendelsesområde for moms. Ifølge domstolen udøver erhvervsdrivende, der stiller vejanlæg til rådighed for brugerne mod betaling, økonomisk virksomhed omfattet af art. 2 og 4. Der er tale om levering af en tjenesteydelse mod vederlag, og der skal derfor opkræves moms. Det er i den forbindelse uden betydning, at denne virksomhed består i at udøve funktioner, som af almene hensyn er tillagt og reguleret ved lov.
4. For så vidt angår afgiftsfritagelse efter art. 4, stk. 5, fastslår domstolen, at bestemmelsen finder anvendelse, hvis to kumulative betingelser er opfyldt:
  - 1) **Virksomheden skal udøves af et offentligretligt organ.**

Domstolen har i den forbindelse udtalt, at en virksomhed, der udøves af en privatperson, ikke er fritaget for moms, blot fordi virksomheden består i at foretage handlinger, som henhører under den offentlige myndigheds prærogativer. Hvis en stat overlader afgiftsopkrævning til en selvstændig tredjemand, vil fritagelsen efter art. 4, stk. 5, ikke finde anvendelse, da opkrævningen ikke foretages af et offentligretligt organ, der er integreret i det offentliges forvaltningsapparat. Der er derimod tale om en selvstændig økonomisk virksomhed, som udøves inden for rammerne af et liberalt erhverv.

## 2) Virksomheden skal varetages i egenskab af offentlig myndighed.

Virksomhed skal udøves på grundlag af det offentligretlige organs særlige retlige status. Virksomhed, som udøves på samme retlige vilkår, som gælder for private erhvervsdrivende, er ikke omfattet af fritagelsen.

5. Det følger af dommen, at virksomhed, der består i at stille vejanlæg til rådighed for brugere mod betaling af vejafgift, kan være omfattet af afgiftsfritagelsen i art. 4, stk. 5, hvis virksomheden udøves af et offentligretligt organ.

I Grækenland og Holland udøves virksomhed bestående i at stille vejanlæg til rådighed for brugerne ubestridt af offentligretlige organer. Virksomheden er derfor momsfritaget, hvis den udøves på grundlag af disse organers særlige retlige status. I retssagerne har Kommissionen ikke godtgjort, at de offentligretlige organer i de to lande handler på samme betingelser som private erhvervsdrivende. Som følge heraf har domstolen frifundet landene. Tilsvarende er Storbritannien og Frankrig blevet frifundet i det omfang vejanlæg stilles til rådighed af offentligretlige organer.

Imidlertid er der også private erhvervsdrivende i Storbritannien, Irland og Frankrig, der stiller vejanlæg til rådighed mod betaling. I disse tilfælde finder afgiftsfritagelsen efter art. 4, stk. 5, ikke anvendelse. De tre lande blev derfor dømt for at have overtrådt sjette momsdirektiv, fordi der skulle have været opkrævet moms af vejafgift.

5. Domstolen har endvidere fastslået, at vejafgift ikke kan momsfritages efter direktivets artikel 13, punkt B, litra b) om "udlejning af fast ejendom". Ifølge domstolen skal "udlejning af fast ejendom" fortolkes indskrænkende, da der er tale om en undtagelse fra det almindelige princip om, at moms opkræves af enhver tjenesteydelse, der udføres mod vederlag af en afgiftspligtig person. Adgang til vejanlæg mod betaling af en afgift er ikke omfattet af begrebet udlejning, hvor varigheden af udnyttelsen af en fast ejendom er et afgørende forhold.

6. I Danmark opkræver A/S Storebæltsforbindelsen og Øresundskonsortiet moms af adgangen til at benytte de to broer, hvilket er i overensstemmelse med EF-domstolens domme.





## Erfaringerne med trafikken på Øresundsbron's vejdel efter åbningen

### Generelt

Med åbningen af Øresundsbron i juli 2000 steg trafikken over Øresund fra 3,2 mio. passager i 1999 til 5,2 mio. passager i 2002. Dette svarer til en vækst på 64 pct. Fordelt på køretøjskategorier har der være en trafikvækst for personbiler på 73 pct. mens væksten for busser og lastbiler kun har været hhv. 21 og 16 pct. Som følge af det store antal landgangspassagerer mellem Helsingør og Helsingborg er antallet af rejsende målt i personer kun steget med 33 pct. over de to år.

#### Trafikken over Øresund. 1999 - 2001

	1999	2000	2001	Vækst 1999-2001
Personbiler	2.666.472	3.811.606	4.612.363	73%
Lastbiler	468.353	523.813	542.577	16%
Busser	60.148	70.476	72.574	21%
Køretøjer i alt	3.194.973	4.405.895	5.227.514	64%
Togpassagerer	0	2.700.000	5.000.000	-
Passagerer i alt (Tog, færge og bil)	19.400.000	23.800.000	25.800.000	33%

Noter: Øresundstrafikken er defineret som trafikken der går mellem Sjælland og Skåne.  
Togpassagerer er kun togpassagerer over Øresundsbron mellem København og Malmö

I 1999, året inden broens åbning, var der tre færgeruter for biltrafikken på Øresund. Udover Scandlines og HH-Ferries mellem Helsingør og Helsingborg var der en færgerute mellem Dragør og Limhamn. Helsingør-Helsingborg ruterne havde hovedparten af trafikken og deres markedsandele var hhv. 90 pct., 95 pct. og 80 pct. af personbils-, lastbils- og bustrafikken. Som følge af broens åbning, og den kommende lavsæson ophørte færgeruten mellem Dragør og Limhamn at sejle i oktober 1999.

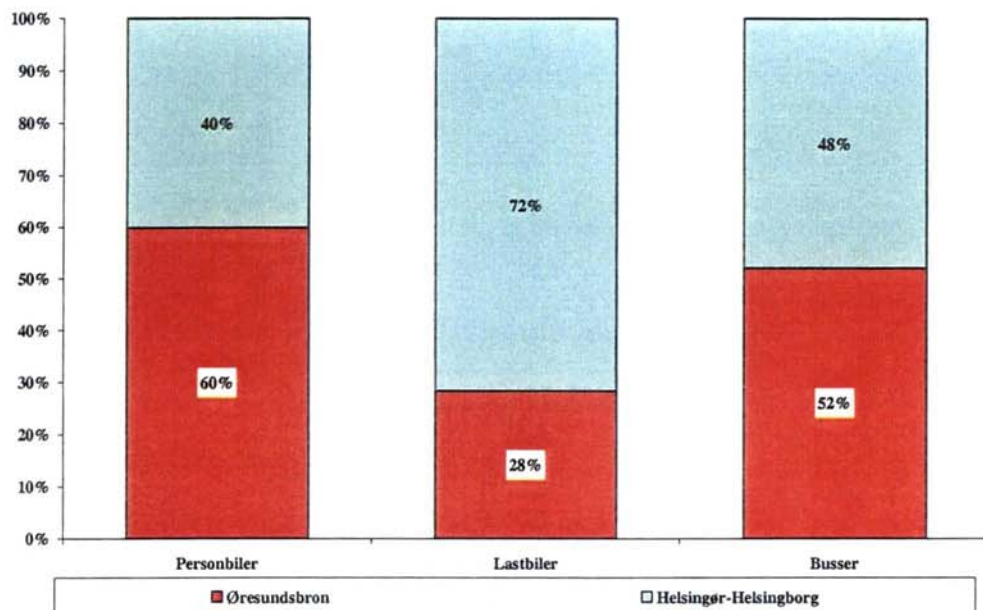
Efter broens åbning foregår 60 pct. af personbiltrafikken over Øresund på Øresundsbron, mens de resterende 40 pct. foregår på færgerne mellem Helsingør og Helsingborg. Ændringen i markedsfordelingen er primært opstået som følge af at trafikspringet og trafikvæksten over Øresund er foregået mellem København og Malmö. Der har dog også være en trafikoverflytning på 20-25 pct. af HH-trafikken.

For lastbiltrafikken har åbningen af Øresundsbron forårsaget en beskedent trafikvækst som følge af en vækst i distributionstrafikken mellem København og Malmö samt en svag overflytning af trafik fra Kattegat-ruterne (Jylland-Sverige) og fra ruterne mellem Sverige og Tyskland. I det første hele kalenderår efter broens åbning (2001) foregik 28 pct. af Øresundstrafikken på broen, mens den resterende trafik foregik mellem Helsingør og Helsingborg. I efteråret og vinteren 2001 har Øresundsbron dog styrket sin markedsposition, således at trafikandelen på broen er steget til 30-31 pct.

På busmarkedet har Øresundsbron i 2001 præsteret at blive markedsledende på Øresund og havde samlet 52 pct. af trafikken. Denne andel har været stigende igennem de seneste 15 måneder, når der korrigeres for sæsonudsving.

De store sæsonudsving opstår som følge af at bus trafikken er meget uensartet mellem HH-ruterne og broen. Øresundsbron har en høj andel af linjetrafik (og den andel er kraftigt stigende) samtidig med at efterårs og juletrafikken i høj grad også benytter broen. Vinter og skiferietrafikken benytter primært HH-ruterne.

#### Markedsfordeling af Øresundstrafikken i 2001



#### Personbiltrafikken på Øresundsbron

Trafikken på Øresundsbron har generelt været ringere end forventet. Konsortiets trafikforventninger har hverken i 2000 eller 2001 levet op til det faktiske trafikniveau. I januar-marts 2002 ser udviklingen dog ud til at vende, således at der er sammenhæng mellem forventningerne og den faktiske trafik.

Det er specielt indenfor tre faktorer at trafikforudsigelserne har ramt ved siden af:

1. Nysgerrighedstrafikken i sommeren 2000 og sommeren 2001 har ikke haft det forventede omfang.
2. Integrationsudviklingen går langsommere end forventet inden broens åbning: Dette har resulteret i at de årlige vækstprocenter er markant lavere end forventet.
3. Øresundsbro Konsortiet har overestimeret trafikeffekterne som følge af prisreduktioner. Dette gælder specielt for fragtmarkedet hvor broen har kunne observere at ruterne mellem Helsingør og Helsingborg er villig til at sætte en pris der er omtrent halv så stor som i starten af 1990'erne.

Herudover har den økonomiske afmatning i specielt Sverige i 2001 påvirket trafikken i meget negativ retning.



I de første måneder efter åbningen opleve Øresundsbron en relativ høj personbiltrafik som følge af nysgerrighedseffekten. Denne nysgerrighedstrafik var dog mindre end forventet, og var mere eller mindre forsvundet fra september 2000 og fremefter.

I efteråret 2000 og vinteren 2001 lå trafikken på et relativt lavt niveau (hvilket også var forventet). I denne periode bestod trafikken primært af ferie- og fritidstrafik, mens den integrationsbærende trafik (pendlere, erhverv) ikke var påbegyndt. I 4 kvartal blev der afholdt en kampagne for at få flere til at anskaffe og benytte Brobizzen. Dette resulterede i en del nye kunder, men relativ få ekstra passager.

For at fremrykke integrationsforløbet og forbedre konsortiets økonomi blev der indført en række produktændringer pr. 1. februar 2001. For personbiler drejede det sig primært om at pendlerprisen blev reduceret, erhvervslivet fik mere fleksible produkter og der blev indført en 24-timersbillet. 24-timersbilleten viste sig siden kun at påvirke trafikvolumen i et meget begrænset omfang. Siden blev der foretaget en valutakursjustering af de svenske priser med ca. 8 pct. Den justering påvirkede til gengæld ikke trafikken i negativ retning.

Samtidig med at integrationstrafikken begyndte at vokse i foråret 2001, begynde krisen i den internationale økonomi. Specielt den svenske økonomi blev påvirket heraf og den svenske krone oplevede et årligt fald (i forhold til den danske krone) på 10 pct. og et samlet fald på 15 pct. fra maj 2000 til september 2001. Udhulingen af værdien af den svenske krone forårsagede at den svenske indkøbs- og fritidstrafik over Øresund blev minimeret. Det er sket samtidig med, at forbruget i begge lande er blevet meget tøvende i forhold til samme periode året før. Erfaringsmæssigt rammer et tøvende forbrug trafikken over Øresund meget hårdt, da Øresundstrafikken udgør det yderste forbrug hos familierne. Samtidig har danskerne ikke tradition for at tage den anden vej over sundet, så samlet har indkøbs- og fritidstrafikken ligget på et meget lavt niveau i hele 2001.

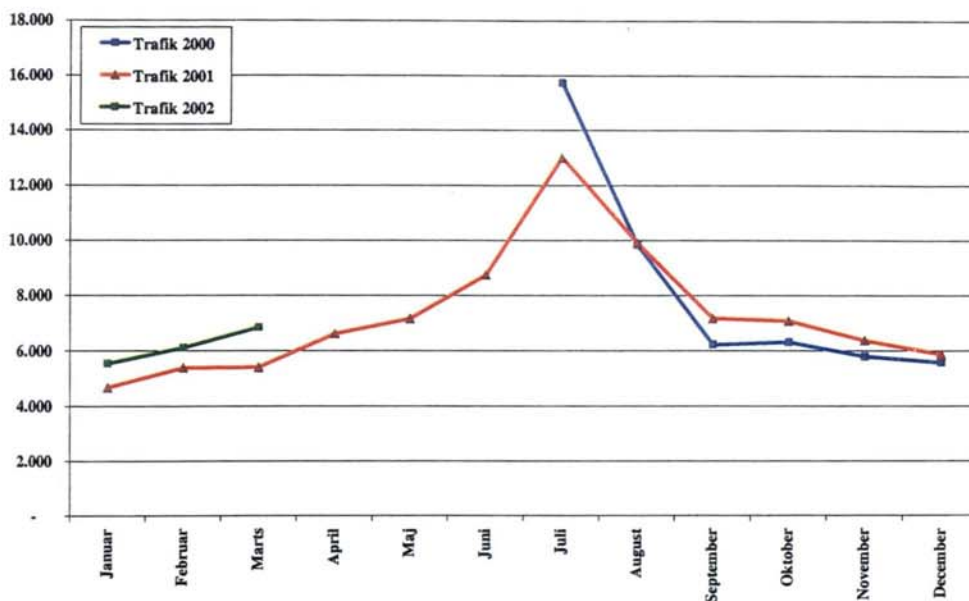
Som følge af den dårlige svenske økonomi, og den lave ferietrafik, var sommertrafikken i 2001 også meget lav. Det hjalp ikke på trafikken over Øresundsbron, at Helsingør-Helsingborg ruterne i sommermånederne vandt ekstra markedsandele igennem en effektiv markedsføring og tilpassede produkter til fritids- og feriesegetet.

I efteråret 2001 kulminerede nedgangen i den internationale økonomi den 11. september, men på dette tidspunkt var der kommet så god gang i integrationstrafikken at Øresundsbrons trafik var steget med 20 pct. i forhold til efteråret 2000. Måned efter måned satte broen "pendler-rekord" og i vintermånederne 2001/2002 var der en årlig vækst på 150 pct. i forhold til året før.

Samtidig begyndte fritidstrafikken at rette sig op i december 2001 og denne udvikling fortsætter i de første par måneder af 2002 samtidig med at den integrationsbærende trafik vokser hurtigt.



*Personbiltrafik på Øresundsbron. Juli 2000 – Marts 2002*



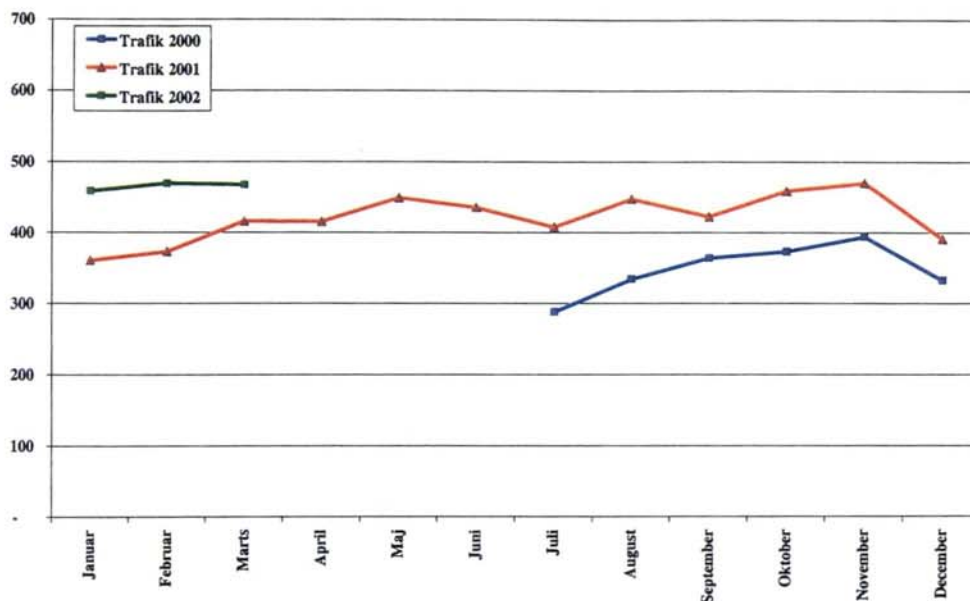
**Lastbiltrafikken på Øresundsbron**

Lastbiltrafikken over Øresund har været skuffende i forhold til Konsortiets målsætning, prognoser og regeringsaftalen. Samtidig har gennemsnitsprisen nået et niveau der gør at indtjeningen på lastbiler er langt under der forventet.

Øresundsbron opnåede hurtigt at flytte ca. 25 pct. af lastbiltrafikken fra Helsingør-Helsingborg-ruterne. I løbet af efteråret og vinteren var markedsfordelingen meget konstant, og for at prøve at forbedre denne markedsandel ændrede konsortiet pris- og rabatstrukturen pr. 1. februar 2001. Resultatet blev at Øresundsbrons markedsandel steg til ca. 30 pct. i april måned.

Da det internationale fragtmarked samtidig har været hårdt ramt i 2001, og periodevis oplevede svag stagnation, har trafikvæksten på Øresundsbron været meget begrænset. I efteråret 2001 oplevede broen dog en lille trafikvækst, bl.a. som følge af den igangværende integrationsproces.

### Lastbiltrafik på Øresundsbron. Juli 2000 – Marts 2002

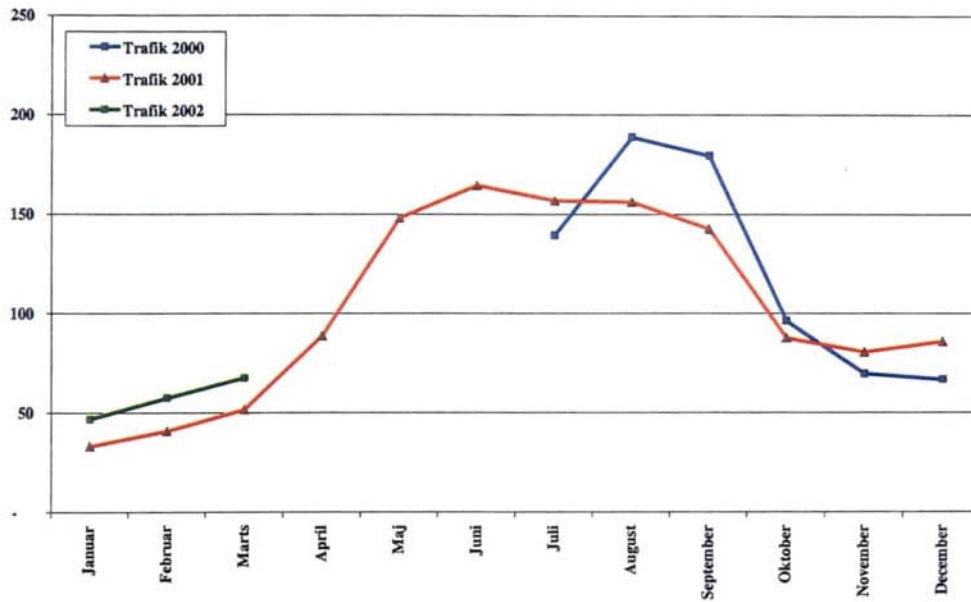


### Bustrafikken på Øresundsbron

I de første måneder efter broens åbning oplevede broen den hidtil højeste trafikmængde som følge af den gunstige økonomi og nysgerrighedstrafikken. I takt med nedgangen i den internationale økonomi, faldt bustrafikken over Øresund, og sommertrafikken i 2001 blev relativt dårlig. Udviklingen i bustrafikken vendte første i november 2001 som følge af fremgang i økonomien, men også som følge af at andelen af linjebaseret busruter over Øresundsbron er stigende.

Øresundsbrons markedsandel af bustrafikken over Øresund har i 2001 være på ca. 52 pct. I de markedsandele er der store sæsonudsving, som opstår som følge af at bustrafikken er meget uensartet i den nordlige og sydlige del af Øresundsregionen. Øresundsbron har en høj andel af linjetrafik samtidig med at efterårs og juletrafikken i høj grad også benytter broen. Vinter og skiferietrafikken benytter modsat primært HH-ruterne.

*Bustrafik på Øresundsbron. Juli 2000 – Marts 2002*





## Øresundsbro Konsortiets reviderede priser og produkter primo 2002.

Udgangspunktet for Øresundsbro Konsortiets overvejelser om reviderede priser og produkter har i hovedtræk været følgende:

På privatmarkedet kunne det konstateres, at det samlede Øresundsmarked (Bro og færger) udvidedes med ca. 60 pct. som en direkte følge af åbningen af den faste forbindelse, men at der herefter ikke skete nogen nævneværdig markedsforøgelse. Konsortiets forventning før åbningen var en udvidelse på 100 pct. Markedsandelen for Øresundsbron på privatbilsområdet er 55-60 pct., hvilket er i overensstemmelse med det forventede, men som følge af det mindre totalmarked svarer denne markedsandel til en trafik, der er 20-25 pct. under det forventede.

Årsagen til den mindre markedsudvikling skal formentlig findes i en række forskellige forhold, hvoraf en del ikke kan påvirkes af Konsortiets aktiviteter. Det gælder f.eks. den langsomme udvikling af integrationen mellem København og Sydsverige, bl.a. beroende på manglende afklaring af en række skattemæssige og sociale forhold, konjunkturudviklingen, den svage svenske krone og de stigende benzinpriser.

Hertil kommer imidlertid en almindelig opfattelse af "den dyre bro" samt det faktum, at mange potentielle rejsende har en yderst behersket viden om, hvilke muligheder der findes på den anden side af sundet, når det eksempelvis gælder ferie og fritid. Samtidig måtte det konstateres, at mulighederne for at opnå rabatterede priser ikke stod stærkt i den almindelige opfattelse af Øresundsbron, hvilket bl.a. skyldtes, at rabatprodukterne i væsentlig omfang var rettet mod den erhvervsrelaterede trafik (virksomheder og pendlere).

På denne baggrund besluttede Øresundsbro Konsortiets bestyrelse følgende justeringer af priser og produkter for privatbiler med virkning primo 2002. De vigtigste ændringer er:

- Enkle og fleksible produkter til fritidstrafikanterne i form af elektroniske flerturskort. Der indføres et 4-turskort til 640 kr. (160 kr. pr. rejse) og et 10-turskort til 1.250 kr. (125 kr. pr. rejse).
- En forenkling af den såkaldte pristrappe for BroBizz-kunder. Trin 3 udgår og til gengæld sænkes prisen på trin 2 til 110 kr.
- ØresundBusiness, hvor rabatten sættes efter virksomhedens volumen, altså antal rejser. Herved opnås en større fleksibilitet for erhvervs kunderne.
- Den valutakursjustering af taksterne, der er nødvendiggjort af den faldende svenske krone, sker ved en nedsættelse af den danske basispris fra 230 kr. til 220 kr., mens den svenske basispris fastholdes på 275 svenske kr.

Konsekvensen af disse ændringer forventes at blive et fald i gennemsnitsprisen for privatbiler på ca. 5 pct. i 2002 i forhold til 2001. Årsagen hertil er først og fremmest indførelsen af forudbetalte flerturskort, der i et vist omfang vil blive brugt af rejsende, der ellers ville have betalt fuld pris. Ba-

seret på erfaringerne med tidligere kampagner for bl.a. BroBizz-produkter er det imidlertid Konsortiets forventning, at denne prisreduktion vil blive mere end opvejet af en stigning i antallet af passager, således at tiltaget giver en positiv nettoindtægt. (Teknisk kan dette udtrykkes som, at priselasticiteten i dette markedssegment numerisk er større end en).

Den samlede forventede vækst i personbiltrafikken i 2002 forventes at blive på ca. 16 pct. i forhold til 2001. Udover effekten af flerturskortene er denne forventning også baseret på de øvrige prisændringer, herunder den øgede pendlerrabat samt den almindelige trafikvækst og opbygning af Øresundsmarkedet.

På Lastbilmarkedet har Øresundsbron kun fået godt halvdelen af den forventede trafikmængde, hvilket skyldes, at broens markedsandel kun er på ca. 30 pct. mod forventet ca. 50 pct. Det er Konsortiets vurdering, at årsagen til den lave markedsandel udelukkende skal findes i en manglende (pris) konkurrenceevne. Konsortiets prissætning på lastbilsområdet har hidtil været kendetegnet af relativt høje listepreiser, kombineret med volumenrabatter. Disse volumenrabatter har imidlertid ikke kunne matche de tilsvarende rabatter på færgeruterne Helsingør-Helsingborg, hvilket har betydet, at især de store lastbilsoperatører fortsat har valgt færgerne. Det bemærkes i den forbindelse, at de 5 største lastbilsoperatører kontrollerer ca. 32 pct. af det samlede lastbilmarked.

Øresundsbro Konsortiets bestyrelse har derfor i december 2001 besluttet at skærpe konkurrencen med færgerne på lastbilsområdet. I princippet vil man fremover matche færgerederernes priser, således at logistiske forhold, og ikke overfartsprisen, kommer til at afgøre lastbiloperatørernes valg af rute. Det skal understreges, at Konsortiets prissætning fortsat vil være baseret på ligebehandling og transparens, således at alle kunder med en given trafikvolumen får lige vilkår.

Det er Konsortiets vurdering, at denne strategiændring vil betyde en kraftig stigning i lastbiltrafikken over broen med en forøget indtægt til følge. Erfaringerne fra en tidligere prisregulering (i februar 2000) er, at dette marked er forholdsvis prisfølsomt.



## **Baggrund for overvejelser om realrenteforudsætninger i A/S Øresund og Øresundsbro Konsortiet**

### **1.1 Udredningens formål**

Ved opgørelse af rentabiliteten og tilbagebetalingstider i A/S Øresund og Øresundsbro Konsortiet er de forudsætninger, som lægges til grund for den fremtidige realrente, af central betydning. Det skyldes, at broprojekterne er kendetegnede ved høj kapitalintensitet og en ganske lang tidshorison.

Når det er den forventede realrente, dvs. den forventede rente korrigeret for den fremtidige inflation, og ikke den forventede nominelle rente, der indgår i vurderingerne, hænger det sammen med, at de indtægtsstrømme, der skal anvendes til dækning af renter og afdrag på lånene, forudsættes indekseret med prisudviklingen. Den anvendte realrente skal således i højere grad afspejle selskabernes forventede reale finansieringsrente frem for en egentlig samfundsmæssig kalkulationsrente.

Bemyndigelsen til at fastsætte den relevante realrente ved regnskabsaflægning i broselskaberne ligger udelukkende hos selskabernes bestyrelser. Selskaberne anvender og har siden 1994 anvendt en realrenteforudsætning på 4 pct. En realrente på 4 pct. kan betragtes som en forholdsvist konservativ forudsætning, der skal ses i lyset af den usikkerhed, som i sagens natur ligger i forudsigelser så mange år frem i tiden.

Baseret på den historiske udvikling og fremtidige forventninger vil en mindre konservativ forudsætning tilsige en realrente på  $3\frac{1}{2}$ - $3\frac{3}{4}$  pct.

### **1.2 Rentebestemmende faktorer i teori og praksis**

Realrenten er givet ved det nominelle afkast på en finansiel fordring korrigeret for inflationen. Ved opgørelse af den forventede fremtidige realrente på en fordring skal den nominelle rente korrigeres for den forventede inflation i fordringens løbetid.

Som udgangspunkt bestemmes realrenten på det mere teoretiske plan grundlæggende af den langsigtede vækst, afkastet på realkapital og opsparingen.

I økonomisk teori er realrenten således den størrelse, der sikrer ligevægt på kapitalmarkedet. Udbuddet af kapital (opsparingen) antages at stige ved en stigende realrente, mens efterspørgslen efter kapital (investeringerne i realkapital) antages at falde med en stigende realrente. Hvis efterspørgslen overstiger udbuddet, vil ligevægten kunne (gen)etableres ved en stigende realrente. Hvis efterspørgslen er mindre end udbuddet, vil der omvendt skabes ligevægt ved en lavere realrente.

Niveauet for realrenten bestemmes ifølge teorien af kapitalens grænseproduktivitet, dvs. af afkastet på en (ekstra) realinvestering. Er dette afkast (korrigeret for risici) større end realrenten på finansielle fordringer, vil efterspørgslen efter kapital til investeringer stige og dermed presse realrenten op. Den modsatte effekt gør sig gældende, hvis realrenten på finansielle fordringer er større end afkastet på realinvesteringer.



Ifølge gængs økonomisk teori er der ligeledes en positiv sammenhæng mellem den langsigtede økonomiske vækst og realrenten. I særlige tilfælde kan de to størrelser endda forventes at være proportionale.

Generelt kan det ofte være svært at efterprøve teoretiske sammenhænge i praksis. Omvendt kan der opnås en vis indsigt ved at betragte historiske empiriske forhold.

Ud fra empirien synes således også mere kortsigtede konjunkturbevægelser at have en vis indflydelse på det reale renteniveau. I perioder med høj vækst stiger efterspørgslen efter kapital til investeringsformål, mens opsparingen typisk stiger langsommere. Det betyder, at prisen på kapital i form af realrenten typisk stiger i højkonjunkturer og tilsvarende falder i lavkonjunkturperioder.

En anden væsentlig empirisk faktor er ændringer i inflationen og især forventningerne hertil. I en perfekt verden med fuldkommen information vil rente og inflation ændre sig i takt med hinanden, således at realrenten tilpasses udbud og efterspørgsel af kapital. I virkelighedens verden spiller ikke mindst forventningerne til inflationen en betydelig rolle. Hvis der således er udbredte forventninger til en øget inflation, vil renten blive presset op for at investorerne kan opnå det samme (forventede) reale afkast som tidligere. Da inflationsforventningerne som udgangspunkt kommer før den faktiske inflationsstigning, vil der i sådanne tilfælde ofte kunne konstateres en midlertidig stigning i den faktiske realrente.

Et tredje forhold, der er beslægtet med ovenstående, er inflationsniveauet. Umiddelbart kan realrenten godt tænkes at være den samme ved både høje og lave inflationsniveauer, idet der blot kræves en tilpasning af den nominelle rente. I praksis vil en høj inflation imidlertid ofte være forbundet med stor usikkerhed om den fremtidige inflation, og dermed usikkerhed om, hvilken nominal rente, der er nødvendig for at sikre en given realrente. I den situation vil investorerne kræve en vis risikopræmie for at investere i rentebærende fordringer frem for realkapital, hvilket vil betyde en højere realrente.

Som en fjerde faktor skal nævnes den økonomiske politik i de toneangivende lande. Efter indførelsen af euroen er der i praksis kun tre valutaområder, der har indflydelse på det internationale renteniveau: euroen, den amerikanske dollar og den japanske yen. Som følge af den danske fastkurspolitik er renteniveauet i Danmark snævert knyttet til det europæiske renteniveau. Udviklingen i de tre hovedområder er i de seneste 10-15 år gået i retning af en meget stabilitetsorienteret politik med fokus på inflationsbekæmpelse og forbedrede statsfinanser. Dette har især været tydeligt i euroområdet, hvor gennemførelsen af Maastricht-traktaten (og i forbindelse hermed Vækst- og Stabilitetspakken) tilførte en betydelig grad af disciplin i landenes økonomiske politik. Denne orientering af den økonomiske politik har resulteret i en lavere og mere stabil inflation – med deraf afledte nedadgående virkninger på renteniveauet.

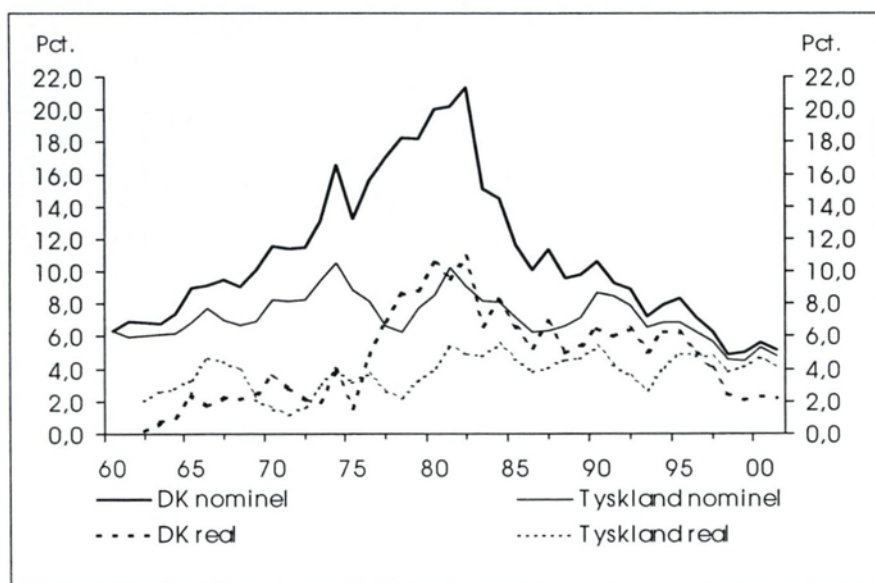
Som en sidste faktor til påvirkning af det internationale renteniveau skal nævnes generelle markedsforhold- og forventninger. I takt med den stigende internationalisering af kapitalmarkederne er betydningen af denne faktor steget. Store finanshuse følger den globale markedsudvikling tæt, og selv små ændringer i forventningsdannelsen kan føre til store spekulative kapitalbevægelser med betydelig rentedrivende effekt. Erfaringerne fra de seneste år synes dog at pege i retning af, at denne faktor især har betydning på det korte sigt, mens mere fundamentale størrelser dominerer på lidt længere sigt.

### 1.3 Den historiske og forventede fremtidige udvikling i realrenten

I praksis kan der være vanskeligheder forbundet med at opgøre "den" rigtige realrente. Ofte vurderes realrenten dog med udgangspunkt i en lang (risikofri) statsobligation.

I 1960'erne og en stor del af 1970'erne var realrenten i Danmark på 10-årige statsobligationer forholdsvis lav – sammenlignet med specielt 1980'erne, men også starten af 1990'erne, *jf. figur 1.1.*

**Figur 1.1. Nominel og real renteudvikling for 10-årige statsobligationer, Danmark og Tyskland 1962-2001.**



Kilde: OECD, Economic Outlook 70, december 2001.

Anm.: Realrenten er beregnet som den nominelle rente korrigeret for inflation, målt som et 3-års glidende gennemsnit af BNP-deflatoren.

Fra et gennemsnitligt niveau på 2,3 pct. i Danmark i perioden 1962-76 steg realrenten på en 10-årig statsobligation således til et gennemsnitligt niveau på 7,6 pct. i perioden 1977-89.

Årsagen til den voldsomme stigning i realrenten i slutningen af 1970'erne og det høje niveau i 1980'erne var den kraftige stigning i inflationen samt en voldsom offentlig gældsopbygning, der førte til en svækkelse af kreditværdigheden.

Stigningen i inflationen, samt den lavere kreditværdighed førte til en stigning i investorernes risiko-præmie på obligationer - bl.a. tilknyttet devalueringsrisikoen - og således til en højere realrente.

Tyskland, der formåede at holde inflationen nede, oplevede således ikke samme stigning i hverken den nominelle eller reale rente, til trods for at gældsopbygningen i Tyskland også var relativ markant i slutningen af 1970'erne og i 1980'erne. Derfor oplevede Tyskland blot lidt højere realrenter i 1980'erne og 1990'erne sammenlignet med 1960'erne og 1970'erne. Set over hele perioden har realrenten i Tyskland dog været rimelig stabil med et gennemsnit på 3,7 pct. på den 10-årige statsobligation.



Med den nuværende og forventede fremtidige fokus på at fastholde en stabil og lav inflation og på en nedbringelse af den offentlige gæld, må det forventes, at den 10-årige realrente i Tyskland fremadrettet vil ligge under sit gennemsnitlige historiske niveau på 3,7 pct. Et konservativt skøn kunne som udgangspunkt være omkring 3½ pct. p.a.

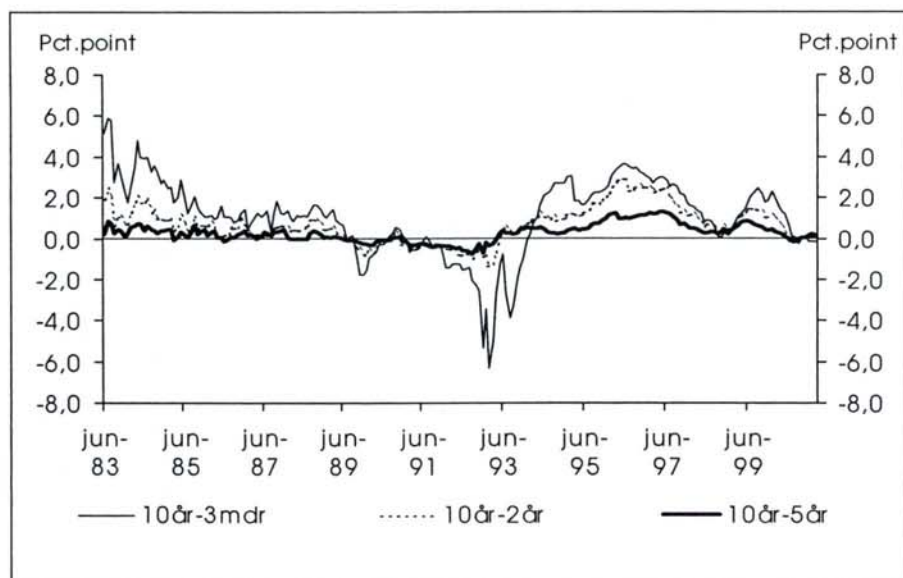
Dette understøttes af de egentlige indekserede statsobligationsmarkeder (dvs. i princippet realrente-obligationsmarkeder) i Frankrig og Sverige, hvor de direkte handlede realrenter aktuelt er i intervallet 3,5 pct. (Frankrig) til 3,8 pct. (Sverige).

Rentespændet på 10-årige statsobligationer mellem Danmark og Tyskland – hen over konjunkturkernecyklerne – skønnes at andrage omkring 0,65 pct.enheder uden for ØMU-samarbejdet, *jf. Danmark og Euroen, Finansministeriet og Økonomiministeriet 2000*. Under forudsætning af at Danmark også fremover ikke deltager i ØMU'en, vil den forventede realrente på en 10-årig dansk statsobligation således andrage omkring 4,15 pct. Ved eventuel fremtidig deltagelse i ØMU'en ventes spændet derimod at falde til omkring 0,15 pct.enheder svarende til det forventede niveau for direkte statslig dansk lånoptagelse i euro.

Såfremt fremtidens rentekurver følger det historiske forløb vil realrenten på statsobligationer med løbetider under 10 år være lavere. Det skyldes, at rentekurven historisk som oftest har været positivt hældende.

I gennemsnit – i normale perioder – har den 3-mdr's pengemarkedsrente således været 1,25 pct.enheder lavere end den 10-årige statsobligationsrente, ligesom spændet mellem den 2-årige statsobligation og den 10-årige statsobligation har været omtrent 1 pct.enhed set over de seneste 18 år, *jf. figur 1.2*.

**Figur 1.2 Det danske rentespænd ift. 10-årig statsobligation.**



Kilde: Danmarks Nationalbank.

Ligeledes har spændet mellem den 5-årige og 10-årige statsobligationsrente i gennemsnit ligget på omtrent 0,50 pct.enheder, hvilket med samme antagelse fremadrettet giver en skønnet realrente på 3,6 pct. for den 5-årige statsobligationsrente, *jf. tabel 1.1*.



**Tabel 1.1. Danske rentespænd og skøn for realrente og varighed.**

	Spænd til dansk 10-årige obligati- on	Realrente- skøn	Skønsmæssig varighed
	Pct.enhed	Pct.	År
Dansk 3-mrd	-1,3	2,9	0,25
Dansk 2-årige	-1,0	3,15	2,0
Dansk 5-årige	-0,5	3,6	4,5
Dansk 10-årige	0,0	4,15	7,8
Vægtet porteføl- je <sup>1)</sup> DKK-lån	-	3,4	3,25
Vægtet porteføl- je <sup>1)</sup> euro-lån	-	3,0-3,2	3,25

Kilde: Nationalbanken og Finansministeriet.

1) Varigheden på 3,25 er opnået ved en portefølje bestående af 20 pct. 3 mdrs, 35 pct. 2-årig, 30 pct. 5-årig samt 15 pct. 10-årig.

Varigheden på forskellige statsobligationer med forskellig løbetid kan skønsmæssigt opgøres til at variere fra 0,25 år på en 3 måneders obligation til omkring 7½-8 år på en obligation med 10 års løbetid (forudsat at der er tale om stående lån, hvor hovedstolen betales samlet tilbage ved obligationens udløb). Varigheden på en obligation angiver den gennemsnitlige rentebindingstid og er således et mål for renterisikoen ved lånet. Jo højere varighed desto længere er den nugældende rente bundet fast.

Ved en låneportefølje i danske kroner med en varighed på eksempelvis 3,25 år kan realrenten på statslig låntagning på baggrund af historiske forhold skønnes til knap 3½ pct.

Primært som følge af manglende devalueringsrisiko og deraf følgende fraværende risikopræmie på låntagningen vil realrenten ved en statslig låneportefølje i euro med en varighed på 3,25 år forventeligt være 0,2-0,4 pct.enheder lavere end ved indenlandsk låntagning.

Hvorvidt rentekurven også fremadrettet som oftest vil have positiv hældning er af gode grunde forbundet med en vis usikkerhed. En rentekurve med en positiv hældning betyder således, at der i markedet er indbygget en implicit forventning om en rentestigning. Denne implicitte forventning kan handles i forward-rente markedet. Hvis renten stiger som "forudsagt" af markedet, er der ingen fordel ved at have en kortere varighed, da lånoptagelse i så fald skal foretages på ny på et senere tidspunkt til en højere rente. Kun hvis renten stiger mindre end "forudsagt", opnås en fordel.

Historisk har der været en tendens til, at renteutviklingen ikke har fulgt "forudsigelserne" i rentekurven. Der har med andre ord været en gevinst ved at have en kort varighed. Også i fremtiden må

det med en vis grad af sandsynlighed forventes, at en kortere rentebindingsperiode er forbundet med lavere rente.

#### 1.4 Historiske og fremadrettede realrenter i broelskaberne

Med en enkelt undtagelse har den konstaterede realrente i A/S Øresund og Øresundsbro Konsortiet hvert år været lavere end den budgetterede realrente i perioden 1994 til 2001, *jf. tabel 1.2.*

**Tabel 1.2: Konstateret og budgetteret realrente for A/S Øresund og Øresundsbro Konsortiet samt for en 10-årig statsobligation i perioden 1991-2001.**

	A/S Øresund		Øresundsbro Konsortiet		10-årig statsobligation
	Konstateret realrente	Budgetteret realrente	Konstateret realrente	Budgetteret realrente	
	----- Pct. -----				
1991	-	5	-	5	6,0
1992	-	5	-	5	6,4
1993	-	5	-	5	5,1
1994	4,4	4	3,9	4	6,2
1995	1,7	4	2,4	4	6,2
1996	-1,1	4	-1,8	4	4,9
1997	3,1	4	2,8	4	3,9
1998	2,6	4	2,1	4	2,5
1999	3,5	4	3,6	4	2,1
2000	2,1	4	1,7	4	2,3
2001	2,4	4	1,6	4	2,4
Gns. (94-01)	2,3	4	2,1	4	3,8

Kilde: Sund & Bælt samt Danmarks Statistik.

Anm.: Statsobligationsrenten er den effektive rente. Realrenten for 2001 på 10-årige obligationer er delvist baseret på skøn.

Den konstaterede realrente i de to broelskaber har endvidere i næsten alle årene været lavere end realrenten på en 10-årig statsobligation. I gennemsnit har de konstaterede realrenter ligget på godt 2 pct. p.a. i årene 1994-2001, eller omkring det halve af den reale 10-årige statsobligationsrente.

Den væsentligste årsag hertil er, at der har været ført en aktiv lånestrategi med anvendelse af en bred vifte af valuta, løbetider, lånesatser, finansielle instrumenter m.v. Historisk har A/S Øresund og Øresundsbro Konsortiet således haft en varighed på den udestående gæld på mellem 2 og 3 år, hvilket skal ses i forhold til varigheden på den 10-årige statsobligation på omkring 7-8 år. Da



rentekurven som hovedregel har været voksende i den historiske periode, har en højere varighed på gennemsnittet været forbundet med en højere rente.

Ved fastsættelse af de forventede fremtidige reale finansieringsomkostninger i broelskaberne, kan der med fordel tages udgangspunkt i de forventede realrenter for statslig lånoptagelse, hvor realrenten på 10-årigt sigt ventes at ligge i intervallet fra godt 3½ til godt 4 pct. afhængig af fordelingen på udenlandsk og indenlandsk lånoptagelse.

Dette interval bygger på en forventning om en stabil (og forholdsvis lav) inflation samt en stabil økonomisk politik indrettet på inflationsbekæmpelse og sunde statslige finanser, hvilket selvsagt er forbundet med en vis usikkerhed i så langt tidsperspektiv.

Ved opgørelse af den relevante realrente for Øresundsbro Konsortiet må endvidere indgå et vist tillæg til renten for tilsvarende lån, der optages af den danske stat. Det skyldes især det mere illikvide marked for omsætning af selskabernes låneinstrumenter. Derimod bør der ikke indgå en egentlig kreditrisikopræmie, da lånene garanteres fuldt af den danske (og svenske) stat. Der opkræves ingen provision for de danske og svenske statslige garantier for Øresundsbro Konsortiet.

Rentetillegget som følge af mindre likviditet – og eventuelle imperfektioner i kreditvurderingen - er ikke umiddelbart let at fastsætte, men kan skønsmæssigt antages at andrage i størrelsesordenen 0,15 pct.enheder.

Også A/S Øresund låner med statsgaranti. Herudover har selskabet imidlertid mulighed for fra 2002 at låne via genudlån fra staten. Herved opnår selskabet låntagning på nøjagtig samme vilkår, som staten foretager finansiering. Dog betales en præmie på 0,15 pct. af udestående genudlån.

Omvendt vil finansiering med løbetider lavere end det 10-årige kunne bidrage til lavere realrenter, såfremt hovedreglen med positivt hældende rentekurver ligeledes lægges til grund fremadrettet. Ved en varighed på gælden i selskaberne på 3¼ år – som vil være højere end nogensinde historisk – vil realrenten baseret på historiske erfaringer for positivt hældende rentekurver kunne forventes at være op til ¾ pct.enheder lavere end ved finansiering i det 10-årige segment.

Alt i alt er skøn for reale finansieringsomkostninger i broelskaberne på så langt sigt forbundet med en stor grad af usikkerhed. Baseret på historiske erfaringer og forventninger til den gennemsnitlige fremtidige makroøkonomiske situation må en forudsætning om en realrente på 3½-3¾ pct. dog vurderes som et forholdsvis middelret skøn. Anlægges en større grad af konservatisme og forsigtighed – set i lyset af tidshorisonten – skal realrenteforudsætningen være højere.



## N O T A T

Sund & Bælt Holding A/S

Vestersøgade 10  
DK-1601 København K

Tel. +45 33 93 52 00  
Fax +45 33 93 10 25

Reg. nr. 202 648  
SE nr. 15 69 46 88

www.storebaelt.dk

### Sambeskatning i Sund & Bælt-koncernen

14. marts 2002

#### 1. Skattemæssig status

MH/mh1209  
J.nr. 104.01

Alle selskaberne i Sund & Bælt-koncernen er skattepligtige efter de almindelige regler fastlagt i skattelovgivningen. For Øresundsbro Konsortiet er der ikke selvstændig skattepligt, men skattepligten påhviler ejerne A/S Øresund og SVEDAB AB. Ved opgørelse af den skattepligtige indkomst i disse selskaber indregnes 50 pct. af resultatet i Øresundsbro Konsortiet.

I anlægslovene for hhv. A/S Storebælt og A/S Øresund er der indeholdt en række særregler affødt af selskabernes atypiske livscyklus. Selskaberne adskiller sig fra et normalt forløb ved at have en lang etableringsfase, hvor selskabet etablerer anlægsaktiverne finansieret ved lånekapital uden at have indtægter. De skattemæssige særregler omfatter følgende:

- Fremførselsregler for skattemæssige underskud
- Regler for den skattemæssige afskrivning af anlæggene

For så vidt angår fremførsel af skattemæssige underskud er det for begge selskaber fastlagt, at skattemæssige underskud optjent før ibrugtagningen af anlæggene kan fremføres i 30 år, og underskud optjent efter ibrugtagning af anlæggene kan fremføres i 15 år. De almindelige skatteregler giver for nuværende alene fremførselsret i 5 år.

Reglerne vedrørende skattemæssige afskrivninger beskriver hvorledes den afskrivningsberettigede anskaffelsessum opgøres, og i hvilken takt afskrivningen kan gennemføres.

#### 2. Sambeskatning

Sambeskatning af koncernforbundne selskaber reguleres af selskabsskattelovgivningen. Sambeskatning indebærer, at selskabernes indkomster lægges sammen og beskattes under ét. I koncerner, hvor der både er over- og underskudsgivende selskaber vil det således være en

A/S Storebælt  
Reg. nr. 158 205  
CVR nr. 10 63 49 70

A/S Øresund  
Reg. nr. 203 167  
CVR nr. 15 80 78 30

og underskudsgivende selskaber vil det således være en fordel, at skatten opgøres under ét, og at der dermed kun betales skat af en eventuel netto positiv indkomst.

Sambeskatning kan samtidig medvirke til, at underskud i underskudsgivende selskaber ikke fortabes på grund af ovenfor beskrevne forældelsesregler.

Allerede med virkning fra regnskabsåret 1996 valgte Sund & Bælt-koncernen at lade koncernens selskaber sambeskatte, da der i visse scenarier for selskabernes økonomi var risiko for, at der kunne fortabes skattemæssige underskud i selskaberne på trods af de forlængede fremførselsregler. Sambeskatningen ville kunne medvirke til at reducere denne risiko.

### **3. Regnskabsmæssige konsekvenser af sambeskatning**

I forbindelse med sambeskatningen blev det besluttet, at nettoskatten skulle fordeles efter følgende princip imellem selskaberne:

”Nettoskatten for de sambeskattede selskaber fordeles forholdsmæssigt på de overskudsgivende selskaber, og de selskaber, der har opnået en besparelse ved anvendelse af skattemæssige underskud i andre selskaber, betaler et sambeskatningsbidrag til disse, svarende til det anvendte underskud gange selskabsskattesatsen.”

Konkret bevirker dette fordelingsprincip, at et overskudsgivende selskab betaler den/de underskudsgivende selskaber for skatteværdien af det udnyttede underskud.

### **4. Den konkrete problemstilling**

I forbindelse med de nuværende økonomiske udsigter for A/S Øresund kan sambeskatningen få en væsentlig effekt på tilbagebetalingstiden i A/S Øresund, da A/S Storebælt samtidig har et stort fremtidigt indtjeningspotentiale. A/S Storebælt vil således kunne udnytte de skattemæssige underskud i A/S Øresund.

Med de nuværende udsigter for økonomien i de to selskaber, og på trods af sambeskatningen vil selskaberne ikke kunne udnytte alle skattemæssige underskud. Prognoserne viser, at de to selskaber vil tabe knap 5 mia. kr. i skattemæssige underskud. Underskud der kan henføres til perioden 1997-2001, og som ikke kan nå at blive anvendt inden for 15-års fristen.

Disse effekter er imidlertid baseret på en række forudsætninger, herunder at uændret takstniveau på Storebæltsforbindelsen fastholdes, også efter at A/S Storebælt har tilbagebetalt gælden i selskabet. Der er ligeledes ikke indregnet eventuelle udbyttebetalinger til staten fra A/S Storebælt via Sund & Bælt Holding A/S.