Deloitte.

Udkast

Etablering af Holmene

Hvidovre Kommune

Maj 2019

Introduktion

Rapportens formål og indhold

Formål

- Hvidovre Kommune overvejer at give en eller flere investorer mulighed for at investere i konceptet Holmene (”projektet”).
- Hvidovre Kommune går samtidig med overvejelser om, at den overskydende likviditet, der genereres af projektet, skydes ind i en nyetableret infrastrukturfond, som skal være med til at fremme infrastrukturen til og på Holmene.
- Formålet med denne rapport er at beregne et foreløbigt afkast, som en investor vil kunne opnå ved deltagelse i projektet, herunder at udarbejde en skønsmæssig vurdering af, hvad værdien af Holmene er som koncept.
- Til brug for denne beregninger opdeler vi indledningsvist projektet i forskellige faser. Årsagen til denne opdeling er, at der med overvejende sandsynlighed vil være behov for forskellig typer af finansiering i de forskellige faser.
- Herudover belyser rapporten også, hvorledes forskellige typer af finansieringsløsninger bidrager til det overskud, som kan kanaliseres ned i infrastrukturfonden. Dvs. at vi beregner niveauet for finansieringsomkostninger afhængigt af, om det er en institutionel investor, som er samarbejdspartner for Hvidovre Kommune på finansieringssiden, eller om det fx er KommuneKredit.
- På næste side uddyber vi, hvordan vi beregner på ovenstående.

Indhold

- Rapporten indledes med et afsnit, der beskriver baggrunden for opgaven, opgavens anvendte metode og afgrænsning.
- Efter introduktionsafsnittet gennemgår vi baggrunden for Holmene og anskuer projektet ud fra forskellige faser.
- Dernæst gennemgår vi de væsentligste faser af projektet, og belyser hvilken risiko, regulering samt finansieringsbehov hver fase har.
- Det næste afsnit indeholder en gennemgang af de overvejelser, der bør indgå ved fastsættelsen af en ejers afkastkrav, der skal anvendes til at udarbejde de efterfølgende analyser.
- Herefter foretages analyserne enkeltvis (beskrevet på side 3) baseret på COWIs økonomiske analyse.
- De fundne resultater sammenholdes til sidst.

Introduktion

Baggrund og metode

Baggrund

- Hvidovre Kommune har bedt Deloitte om at beregne finansieringsomkostningerne relateret til udviklingen af holmene baseret på COWIs økonomiske analyse af Holmene. Vi har derfor i denne rapport analyseret følgende:
  1. Hvor store renteomkostninger forventes at være i jorddeponeringsfasen, ved at optage et lån hos henholdsvis KommuneKredit og en institutionel investor
  2. Hvad vil afkastet for en investor være, såfremt der etableres et offentligt privat selskab i samarbejde med Hvidovre Kommune vedrørende byggemodningen og salgsfasen. I øvrigt vil det også være muligt, at investor deltager i jordopfyldningsfasen med kortfristet finansiering.
  3. Hvad kan en institutionel investor forvente at opnå i afkast ved at investere i byggemodningsfasen og modtage hele cash flowet fra salgsfasen
  4. Hvad vil en investor være villig til at betale upfront til Kommunen for at modtage alle fremtidige cash flow i salgsfasen – denne upfront betaling er et skøn over værdien af "selskabet".
  5. Hvordan vil Hvidovre Kommune være stillet, hvis der i stedet for et salg til en investor blev optaget ansvarligt lån (i form af et 20 årigt fastforrentet lån) fra hhv. KommuneKredit eller en institutionel investor i byggemodningsfasen

Metode

- Til grund for løsning af opgaven har vi anvendt:
  - Den økonomisk analyse (pengestrømsopgørelse) udarbejdet af COWI.
  - COWIs opstillede forudsætninger ift. pris- og omkostningsniveauer (vi har ikke testet eller verificeret disse).
- Herudover har vi estimeret værdien af Holmene som koncept ved at estimere, hvad en investor er interesseret i at betale Hvidovre Kommune for at modtage alle fremtidige cash flows genereret i salgsfasen.
- Til brug for afkastberegninger mv. har vi anvendt en simpel pengestrømsanalyse, hvor vi med udgangspunkt i de forventede indtægter og udgifter kan beregne det forventede afkast til investor.
- For en god ordens skyld gør vi opmærksom på, at antagelserne og forudsætningerne med overvejende sandsynlighed vil ændre sig i takt med at projektet modnes. Det betyder at værdierne i denne analyse også vil ændre sig, når projektet bearbejdes yderligere.

Agenda

- Baggrund
- Jorddeponering
- Byggemodning
- Salg
- Afkastkrav - IRR
- Analyse
- Konklusion
- Appendiks

© Deloitte 2019

Baggrund | Projektets fire faser

Der vil opstå et langsigtet finansieringsbehov i byggemodningsfasen i relation til projektudvikling af bl.a. grundene, hvilket egner sig godt til institutionelle investorer

Baggrund

- Baseret på COWIs økonomiske rapport har vi opstillet fire forskellige faser for projektet. Dette skyldes, at hver fase er karakteriseret ud fra forskellig risiko, regulering og behov/type af finansiering – illustreret nedenfor.
- I projektudviklingsfasen vil der påløbe udviklingsomkostninger, som skal dækkes af de andre faser.
- Jorddeponeringsfasen er karakteriseret ved omfattende regulering og behov for kortfristet finansiering. Vi er ikke bekendt med, at institutionelle investorer har været involveret i jordopfyldningsprojekter tidligere.
- Derimod vil der i byggemodningsfasen og salgsfasen blive behov for langsigtet finansiering i relation til projektudvikling af bl.a. udviklingen af grundene, hvilket egner sig godt til institutionelle investorer, da de har en langsigtet investeringshorisont.
- For at kunne videreudvikle projektet, kan det være relevant både at se på den enkelte fase og kombination af flere faser.
- På de kommende sider sætter vi fokus på faserne enkeltvis fra et finansielt perspektiv.

Oversigt over de forskellige faser (simplificeret)

Fase	1 Projektudvikling	2 Jorddeponering	3 Byggemodning	4 Salg
Beskrivelse	• Generel planlægning • Projektering • Arbejde med anlægsloven mm.	• Transport af overskudsjord til at opfører 9 nye øer	• Byggemodning af de nyopførte øer • Eksekvering af lokalplan	• Salg af byggeretter til erhvervsmål
Risiko	Høj	Høj	Mellem	Lav
Regulering	Lav	Høj	Mellem	Lav
Finansiering		Kortsigtet	Langsigtet	

Oversigt

- Holmene kan opdeles i fire faser, ud fra risiko, regulering og finansieringsbehov
- Det er behov for langsigtet finansiering til byggemodningen af Holmene

Agenda

- Baggrund
- Jorddeponering
- Byggemodning
- Salg
- Afkastkrav - IRR
- Analyse
- Konklusion
- Appendiks

© Deloitte 2019

Jorddeponering | Fase 2

Jorddeponering er underlagt en offentlig regulering, der medvirker til, at der ikke må tjenes penge på selve jorddeponeringen

Introduktion

- Det er antaget, at jorddeponeringsfasen kan finansiere sig selv ud fra de indtægter, der opnås via gebyrer ("Gate fees").
- Gate fees opkræves hos diverse entreprenører i forbindelse med deponeringen af jorden.
- Jorddeponering er underlagt en offentlig regulering, der medvirker til, at der **ikke må tjenes penge** på selve jorddeponeringen.
- COWI har baseret deres estimater således, at alle anlægsomkostninger inkl. driftsomkostninger indgår i beregningen af Gate fees. COWI estimerer, at der både opnås en udgift og en indkomst på ca. 2.661 mio.kr.
- Da projektet bygges over flere år, medfører det et naturligt behov for kortfristet mellemfinansiering. På side 15 beregner vi derfor dette finansieringsbehov, samt estimerer de renteomkostninger, der skal indregnes i Gate fees, hvis pengene lånes hos KommuneKredit eller en institutionel investor.

Illustration

Oversigt

- COWI estimerer, at der vil være en udgift og indkomst på ca. 2.661 mio.kr. i jorddeponeringsfasen. Dette estimat er før finansiering.

- Baseret på COWIs økonomiske analyse

Agenda

- Baggrund
- Jorddeponering
- Byggemodning
- Salg
- Afkastkrav - IRR
- Analyse
- Konklusion
- Appendiks

© Deloitte 2019

Byggemodning | Fase 3

Det antages, at byggemodningsomkostninger vil udgøre ca. 576 mio.kr., som ikke er indregnet i gate fees. Byggemodningsfasen egner sig formentligt godt til institutionelle investorer

Introduktion

- Byggemodningsfasen begyndes løbende, når de enkelte øer er blevet fyldt op med overskudsjord.
- COWI estimerer byggemodningsomkostninger til at være på ca. 576 mio.kr. Disse omkostninger er ikke indregnet i de tidligere nævnte Gate fees, hvorfor der vil opstå et behov for langsigtet finansiering.
- I byggemodningsfasen vil der være mulighed for at foretage projektudvikling af grundene, hvilket egner sig godt til institutionelle investorer.
- Vi illustrerer det langsigtede finansieringsbehov ud fra to mulige scenarier (jf. de opstillede analyser på side 3):
  - Langsigtet finansiering ud fra en investor, som investerer hele byggemodningsomkostningen for derved at opnå alle fremtidige cash flows fra fase 4.
  - Vi vil efterfølgende foretage samme analyse, men her skifte investoren ud med et ansvarligt lån fra enten KommuneKredit eller en institutionel investor.
- Vi vil samtidig foretage et skøn på, hvad en investor vil være villig til at betale, for at modtage alle fremtidige cash flows, for at kunne opnå et hypotetisk fastsat afkastkrav på 8,0%. Denne analyse uddybes nærmere i afsnittet, der omhandler afkastkrav.

Illustration

Oversigt

- Byggemodningsfasen kræver, at Hvidovre Kommune skal finde en langsigtet finansieringskilde

- Baseret på COWIs økonomiske analyse

Agenda

- Baggrund
- Jorddeponering
- Byggemodning
- Salg
- Afkastkrav - IRR
- Analyse
- Konklusion
- Appendiks

© Deloitte 2019

Salg | Fase 4

Holmene forventes at opnå et salgbart jordareal på 1.784.175 m² fordelt over 9 øer. Den forventede m² pris er 500 kr. eller 750 kr.

Introduktion

- Det antages, at der ved opførsel af Holmene opnås et samlet salgbart areal på 1.784.175 m² jord.
- COWI har estimeret to priser pr. m² jord til hhv. 500 kr. og 750 kr., hvoraf sidstnævnte er antaget ud fra en overbevisning om en forbedring af infrastrukturen i form af Metro mm.
- Baseret på ovenstående priser og areal forventes det, at projektet genererer mellem ca. 892 mio.kr. og ca. 1.338 mio.kr. i indtægter til infrastrukturfonden.

Illustration

Oversigt

- COWI antager at man kan sælge den nyopførte jord for hhv:
- Pris 500 (kr./m²)
- Pris 750 (kr./m²)
- Projektet forventer ved opførslen at kunne sælge 1.784.175 m² jord

- Baseret på COWIs økonomiske analyse

Agenda

- Baggrund
- Jorddeponering
- Byggemodning
- Salg
- Afkastkrav - IRR
- Analyse
- Konklusion
- Appendiks

© Deloitte 2019

Afkastkrav IRR | Bestemmelse af ejers afkastkrav

Ved fastsættelsen af en ejers afkastkrav tager vi udgangspunkt i det afkastkrav før skat, som en ejer ville kræve, hvis projektet var rent egenkapitalfinansieret

Afkastkrav IRR

- En ejers afkastkrav (IRR) er, som navnet indikerer, et udtryk for den årlige forrentning, som en ejer vil kræve for at foretage en investering.
- Ved fastsættelsen af en ejers afkastkrav vil vi i analyse 3 tage udgangspunkt i ejers ugearede afkastkrav før skat. Det lægges hermed til grund, at ejers egenkapital er stor nok til at finansiere både projektudviklingsomkostninger samt byggemodningsomkostningerne, således at ejer ikke er afhængig af lånoptagelse.
- Forskellige ejere vil se forskelligt på en investering, hvorfor der altid vil være forskelle i ejernes afkastkrav til samme investering. Vores erfaring er, at det ugearede afkastkrav før skat for bygge- og anlægsprojekter typisk ligger i intervallet 3,5-8,0% afhængigt af risici knyttet til modparterne, projektets risici, risikofordeling i kontrakten mv.
- Vi har i den efterfølgende analyse anvendt et forventet afkastkrav på 8,0%, der afspejler den meget tidlige fase, Holmene befinder sig i.

Illustration

Oversigt

- Vi anvender et forventet afkastkrav på 8,0%,

- Baseret på COWIs økonomiske analyse

Agenda

- Baggrund
- Jorddeponering
- Byggemodning
- Salg
- Afkastkrav - IRR
- Analyse
- Konklusion
- Appendiks

© Deloitte 2019

Analyse | Analyse 1

Der vil i jorddeponeringsfasen opstå et kortsigtet finansieringsbehov, der resulterer i, at der oparbejdes renteomkostninger mellem 43 mio.kr. og 87 mio.kr., som skal betales via Gate fees

Analyse

- Følgende spørgsmål bliver besvaret i dette afsnit: hvor store forventes renteomkostningerne at være i jorddeponeringsfasen, når der optages et lån hos KommuneKredit eller en institutionel investor?
- I jorddeponeringsfasen er der, som tidligere nævnt indtægter i form af Gate fees, og omkostninger i form af anlægs- og driftsomkostninger – da vi antager, at der ud fra gældende regler, ikke må tjenes penge i jorddeponeringsfasen
- Baseret på COWIs fremsendte pengestrømsopgørelse fremkommer, at der i periode 1 vil opstå et finansieringsbehov på 382 mio.kr. Dette kan fx finansieres via en kassekredit-ordning. I dette illustrative eksempel arbejder vi med, at man kan opnå en kassekreditfacilitet hos enten KommuneKredit til en årlig rente på 1,5% eller hos en institutionel investor på en årlig rente på 3,0%.
- Vi har i nedenstående illustration antaget, at de løbende indtægter i form af Gate fees vil tilbagebetale kassekreditten og dermed mindske det løbende finansieringsbehov.
- Ovenstående anvendelse af kreditfaciliteten medfører, at renteomkostninger i jorddeponeringsperioden vil løbe op i hhv. 43 mio.kr. ved at bruge KommuneKredit og 87 mio.kr. ved at bruge en institutionel investor, der skal betales via Gate fees.
- For en god ordens skyld gør vi opmærksom på, at der så vidt vi har fået oplyst fra DLA Piper, knytter sig usikkerhed til, om det er muligt at indregne renteomkostninger i Gate fees.

Illustration af pengestrømme (i mio.kr.)

År	Total	1	2	3	4	5	6 …	18	19	20	21	22	23
Anlægsomkostninger	(2.156)	(382)	-	(108)	(136)	-	-	(201)	-	-	-	-	-
Driftsomkostninger	(506)	-	(27)	(27)	(25)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(9)	-	-
Gate fees	2.661	-	282	282	(3)	79	99	92	128	139	19	(14)	-
Pengestrømme	**-**	**(382)**	**256**	**148**	**(165)**	**53**	**73**	**(135)**	**102**	**113**	**10**	**(14)**	**-**
Finansieringsbehov (træk på kassekredit)		(382)	(126)	-	(143)	(91)	(18)	(211)	(110)	-	-	-	-
Rente omkostninger													
Kommunekredit (1,5%)	(43)	(6)	(2)	-	(2)	(1)	(0)	(3)	(2)	-	-	-	-
Pensionskasse (3,0%)	(87)	(11)	(4)	-	(4)	(3)	(1)	(6)	(3)	-	-	-	-

Oversigt

- Der vil i jorddeponeringsfasen opstå et kortsigtet finansieringsbehov.
- En kassekredit er et velegnet instrument.
- Det antages at renten er hhv. 1,5% og 3,0% hos KommuneKredit og en institutionel investor.
- Renteomkostninger i jorddeponeringsfasen løber op i hhv. 43 mio.kr. og 87 mio.kr.

- Baseret på COWIs økonomiske analyse

Analyse | Analyse 2

Etablering af et offentligt privat selskab kan medføre at ca. 350 mio. kr. i nutidsværdi kan kanaliseres ned i infrastrukturfonden samt et afkast til investor på ca. 6%

Analyse

- Følgende spørgsmål bliver besvaret i dette afsnit: Hvor mange penge kan der kanaliseres ned i infrastrukturfonden, og hvad vil afkast til en institutionel investor være, såfremt der etableres et offentligt privat selskab omkring udviklingen af Holmene?
- Det er udgangspunktet for analyse 2, at Hvidovre Kommune ejer 49% af selskabet, mens den institutionelle investor ejer 51% af selskabet.
- Vi har i beregningen antaget, at Hvidovre Kommune ikke skyder nogle penge ind i selskabet. I stedet består Hvidovre Kommunes indskud i selskabet af konceptet og udviklingen af holmene (immaterielt aktiv).
- Selskabet får brug for 576 mio. kr. til at gennemføre byggemodningen, således at salgsindtægterne kan realiseres.
- Vi forudsætter, at den institutionelle investor indskyder de 576 mio. kr. i selskabet, og at dette indskud giver investor ejerskab til 51% af selskabet. Hvidovre Kommune skyder som nævnt ikke nogle penge ind i selskabet, men opnår 49% ejerskab som følge af konceptudviklingen.
- Vi har i beregningen antaget, at selskabet etableres, når jordopfyldningsfasen er færdig. Dvs. at selskabet etableres med henblik på byggemodningen og salgsfasen. Dette åbner mulighed for, at den samme institutionelle investor, som der etableres et selskab sammen med, også finansierer (kortsigtet finansiering) og er partner med Hvidovre Kommune i jorddeponeringsfasen.
- I salgsfasen deler Hvidovre Kommune og den institutionelle investor salgsindtægterne i størrelsesforholdet 49/51%.
- Det betyder, at salgsindtægterne, som Hvidovre Kommune får fra selskabet, kan kanaliseres ned i Infrastrukturfonden. Vi anvender en nutidsværdiberegning (diskonteringsrente på 5%), fordi at indtægterne falder over en lang periode. Vores beregninger viser, at der over perioden vil blive kanaliseret ca. 350 mio. kr. ned i infrastrukturfonden i nutidsværdi.
- Samtidig viser vores beregninger, at investor – såfremt at salgsprisen er 750 kr. pr. m^2 – vil opnå et afkast (IRR) på ca. 6%. For at sammenligne ovenstående, har vi foretaget en genberegning af analyse 4 på næste side, som viser, at en investor er villig til at betale Kommunen ca. 325 mio.kr. for at modtage alle fremtidige cash flows
- På næste side fremgår beregningerne, samt en sammenligning af de to analyser.
- I en kommende markedsdialog er det vigtigt at drøfte, hvorledes potentielle institutionelle investorer ser deres deltagelse i en evt. selskabsdannelse.

Oversigt

- Der etableres et offentligt privat selskab, hvor Hvidovre Kommune ejer 49% af selskabet, og en institutionel investor ejer 51% af selskabet.
- Hvidovre Kommune skyder ikke likvider ind i selskabet.
- Den institutionelle investor indskyder tilstrækkeligt kapital til at dække byggemodningen, hvilket investor får 51% ejerandel for.

- Baseret på COWIs økonomiske analyse
- De 350 mio.kr. i nutidsværdi svarer til ca. 650 mio.kr. tilbagediskonteret med en diskonteringsrente på 5%. Der anvendes en nutidsværdiberegning, således at resultatet, kan sammenlignes med de øvrige analyser.

Analyse | Analyse 2 fortsat

Etablering af et offentligt privat selskab kan medføre at ca. 350 mio. kr. i nutidsværdi kan kanaliseres ned i infrastrukturfonden samt et afkast til investor på ca. 6%

Analyse

- Vi har foretaget analysen på baggrund af COWIs estimat af, hvad jordprisen på Holmene kan forventes at være. Prisen er angivet til hhv. 500 kr. pr. m² og 750 kr. pr. m². Da analysen, set ud fra en investors synspunkt, ikke er fordelagtig ved at sælge jorden til 500 kr. pr. m², har vi antaget, at jorden sælges til 750 kr. pr. m² i denne analyse.

Illustration af pengestrømme til investor og Hvidovre Kommune (i mio.kr.)

År	Total	1	2	3	4	5	6 …	18	19	20	21	22	23
Byggemodningsomkostninger	(576)	-	-	-	(136)	(20)	-	(60)	(11)	-	(27)	(14)	-
Salg (500 kr. pr. m2)	892	-	-	-	-	-	137	-	145	40	-	-	96
Pengestrømme til Kommunen	**437**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**67**	**-**	**71**	**20**	**-**	**-**	**47**
Pengestrømme til investor	**(121)**	**-**	**-**	**-**	**(136)**	**(20)**	**70**	**(60)**	**63**	**21**	**(27)**	**(14)**	**49**
Byggemodningsomkostninger	(576)	-	-	-	(136)	(20)	-	(60)	(11)	-	(27)	(14)	-
Salg (750 kr. pr. m2)	1.338	-	-	-	-	-	205	-	217	61	-	-	145
Pengestrømme til Kommunen	**656**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**100**	**-**	**106**	**30**	**-**	**-**	**71**
Pengestrømme til investor	**107**	**-**	**-**	**-**	**(136)**	**(20)**	**105**	**(60)**	**100**	**31**	**(27)**	**(14)**	**74**

IRR ved 500 kr. pr. m2	n/a
IRR ved 750 kr. pr. m2	6,0%

Analyse 2: Nutidsværdi (5,0%)	344
Analyse 4: Betaling til infrastrukturfonden	324

Oversigt

- COWI antager, at man kan sælge den nyopførte jord for hhv:
- Pris 500 (kr./m²)
- Pris 750 (kr./m²)
- Projektet forventer ved opførslen at kunne sælge 1.784.175 m² jord
- Når vi skal sammenligne analyse 2 med analyse 4, hvor indtægterne ikke kommer over en lang periode, kræves en nutidsværdiberegning for at tage højde for den tidsmæssige forskel på værdien af penge.

- Baseret på COWIs økonomiske analyse

Analyse | Analyse 3

En investor vil opnå et forventet afkast på mellem 16,2% og 34,3% ved at investere i hele byggemodningsfasen, for derimod at modtage alle fremtidige indtægter fra jordsalget på Holmene

Analyse

- Følgende spørgsmål vil blive besvaret i dette afsnit: Hvad vil man som investor forvente at opnå i afkast, ved at investere i hele byggemodningsfasen og modtage hele cash flowet fra salgsfasen?
- I Byggemodningsfasen opstår der en mulighed for at få en investor ind, der kan finansiere det langsigtede finansieringsbehov.
- Baseret på COWIs fremsendte pengestrømsopgørelse vil der være et finansieringsbehov på 576 mio.kr. i byggemodningsfasen. Vi har i nedenstående illustration antaget, at en investor vil finansiere med egenkapital.
- Vi har samtidig foretage analysen på baggrund af COWIs estimat for, hvad jordprisen på Holmene kan forventes at være, hvilket er angivet til hhv. 500 kr. pr. m² og 750 kr. pr. m².
- Hvis en investor dækker hele byggemodningsudgiften i perioden, vil han modtage hhv. 892 mio.kr. eller 1.338 mio.kr., hvilket resulterer i et forventet afkast på enten 16,2% eller 34,3%.
- Vi anser dette afkast for at være højt. Dette leder os til næste spørgsmål, der vil besvare, hvor meget man som investor vil være villig til at betale, for at modtage de fremtidige pengestrømme ved salg af jorden på Holmene.

Illustration af pengestrømme til investor (i mio.kr.)

År	Total	1	2	3	4	5	6	…	18	19	20	21	22	23
Byggemodningsomkostninger	(576)	-	-	-	(136)	(20)	-		(60)	(11)	-	(27)	(14)	-
Salg (500 kr. pr. m2)	892	-	-	-	-	-	137		-	145	40	-	-	96
Pengestrømme til investor	**316**	**-**	**-**	**-**	**(136)**	**(20)**	**137**		**(60)**	**134**	**40**	**(27)**	**(14)**	**96**
Byggemodningsomkostninger	(576)	-	-	-	(136)	(20)	-		(60)	(11)	-	(27)	(14)	-
Salg (750 kr. pr. m2)	1.338	-	-	-	-	-	205		-	217	61	-	-	145
Pengestrømme til investor	**762**	**-**	**-**	**-**	**(136)**	**(20)**	**205**		**(60)**	**206**	**61**	**(27)**	**(14)**	**145**

IRR ved 500 kr. pr. m2	16,2%
IRR ved 750 kr. pr. m2	34,3%

Oversigt

- COWI antager, at man kan sælge den nyopførte jord for hhv:
- Pris 500 (kr./m²)
- Pris 750 (kr./m²)
- Projektet forventer ved opførslen at kunne sælge 1.784.175 m² jord

- Baseret på COWIs økonomiske analyse

Analyse | Analyse 4

Analysen viser, at værdien af Holmene som koncept, kan ligge mellem 69 mio.kr. og 249 mio.kr. Der knytter sig dog usikkerhed til dette estimat grundet det tidlige stadie for projektet

Analyse

- Følgende spørgsmål vil blive besvaret i dette afsnit: Hvad vil man som investor være villig til at betale upfront til Hvidovre Kommune, for at modtage alle fremtidige cash flow i salgsfasen. Denne upfront betaling vil være et skøn over værdien af "selskabet".
- I forlængelse af forrige analyse på side 17, vil vi her estimere, hvad man som investor vil være villig til at betale, for at kunne opnå et forventet afkastkrav på 8,0% (jf. drøftelse på side 2 og side 13, der omhandler afkastkrav).
- Vi har i nedenstående holdt fast i antagelsen om, at investor kommer med egenkapital.
- Vi har samtidig foretage analysen på baggrund af COWIs estimat på, hvad jordprisen på Holmene kan forventes at ligge på, hvilket er angivet til at være hhv. 500 kr. pr. m² og 750 kr. pr. m².
- Illustrationen nedenfor viser, at en investor vil være villig til at betale Hvidovre Kommune (Infrastrukturfonden) imellem 69 mio.kr. (ved 500 kr. pr. m²), og 249 mio.kr. (ved 750 kr. pr. m²).
- Ovenstående resultat indikerer, at værdien[1] for Holmene som koncept kan ligge mellem 69 mio.kr. og 249 mio.kr.

Illustration af pengestrømme til investor (i mio.kr.) – ved 8,0% afkastkrav

År	Total	1	2	3	4	5	6	…	18	19	20	21	22	23
Salg af jord til 500 kr. pr. m2														
Byggemodningsomkostninger	(576)	-	-	-	(136)	(20)	-		(60)	(11)	-	(27)	(14)	-
Salg (500 kr. pr. m2)	892	-	-	-	-	-	137		-	145	40	-	-	96
Betaling til Kommunen	(69)	(69)	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-
Pengestrømme til investor	**248**	**(69)**	**-**	**-**	**(136)**	**(20)**	**137**		**(60)**	**134**	**40**	**(27)**	**(14)**	**96**
Salg af jord til 750 kr. pr. m2														
Byggemodningsomkostninger	(576)	-	-	-	(136)	(20)	-		(60)	(11)	-	(27)	(14)	-
Salg (750 kr. pr. m2)	1.338	-	-	-	-	-	205		-	217	61	-	-	145
Betaling til Kommunen	(249)	(249)	-	-	-	-	-		-	-	-	-	-	-
Pengestrømme til investor	**514**	**(249)**	**-**	**-**	**(136)**	**(20)**	**205**		**(60)**	**206**	**61**	**(27)**	**(14)**	**145**

Oversigt

- COWI antager, at man kan sælge den nyopførte jord for hhv:
- Pris 500 (kr./m²)
- Pris 750 (kr./m²)
- Projektet forventer ved opførslen at kunne sælge 1.784.175 m² jord

- Baseret på COWIs økonomiske analyse.
- [1] Værdien afhænger af det forventede afkastkrav man som investor har, og er derfor forbundet med høj usikkerhed.

Analyse | Analyse 5

Der kan potentielt genereres mellem 118 – 667 mio. kr. til Hvidovre Kommunes infrastrukturfond, hvis projektet lånefinansieres i stedet for at blive frasolgt til en investor

Analyse

- Følgende spørgsmål vil blive besvaret i dette afsnit: Hvordan vil Hvidovre Kommune være stillet, hvis der i stedet for egenkapitalfinansiering fra en institutionel investor optages ansvarligt lån (i form af et 20 årigt fastforrentet lån) fra hhv. KommuneKredit eller en institutionel investor.
- I forlængelse af forrige analyse på side 19, vil der i denne analyse nu optages et ansvarligt lån fra hhv. KommuneKredit med en rente på 1,5%, eller en institutionel investor med en rente på 3,0%.
- Vi har foretaget analysen på baggrund af COWIs estimat på, hvad jordprisen på Holmene kan forventes at være, hvilket er angivet til hhv. 500 kr. pr. m^2 og 750 kr. pr. m^2.
- I nedenstående illustration ses, at Hvidovre Kommunes infrastrukturfond vil forvente at modtage imellem 118 mio.kr. og 667 mio.kr. til at videreudvikle infrastrukturen i Holmene.
- For en god ordens skyld gør vi opmærksom på, at renteniveauet kan varierer ift. løbetiden og risikoen ved projektet. For simpelhedens skyld, har vi valgt at holde renteniveauet fast i alle analyser, da renteniveauet vil blive afklaret i efterfølgende markedsdialoger.

Illustration af penge til infrastrukturfonden (i mio.kr.)

KommuneKredit – 1,5% i rente

I mio.kr.	500 kr. pr m2	750 kr. pr m2
Byggemodning	(576)	(576)
Ansvarligt lån	576	576
Ydelse på lån (1,5%)	(671)	(671)
Indtægter ved salg af jord	892	1.338
Penge til infrastruktur fond	**221**	**667**

Institutionel investor – 3,0% i rente

I mio.kr.	500 kr. pr m2	750 kr. pr m2
Byggemodning	(576)	(576)
Ansvarligt lån	576	576
Ydelse på lån (3,0%)	(774)	(774)
Indtægter ved salg af jord	892	1.338
Penge til infrastruktur fond	**118**	**564**

Oversigt

- Det antages, at byggemodningsfasen kan finansieres via et ansvarligt lån fra KommuneKredit (1,5%) eller en institutionel investor (3,0%)

- Baseret på COWIs økonomiske analyse

Agenda

- Baggrund
- Jorddeponering
- Byggemodning
- Salg
- Afkastkrav - IRR
- Analyse
- Konklusion
- Appendiks

© Deloitte 2019

Konklusion | Sammenfatning og perspektivering af risici

Konklusion

- Vi baserer vores analyse på COWIs økonomiske rapport. Vi har i den forbindelse opstillet fire forskellige faser for projektet, da hver fase er karakteriseret ved forskellig risiko, regulering og behov/type af finansiering.
- Vi har på baggrund af COWIs økonomiske rapport belyst fem spørgsmål (se side 3), der hver især ser på om Hvidovre Kommune ejer projektet, danner et selskab med en investor eller sælger projektet over til en investor, som bliver ejer.
- I analyse 4 og 5, hvor en institutionel investor køber projektet af Hvidovre Kommune og udvikler byområderne med henblik på salg, er der tale om, at Hvidovre Kommune sælger projektet over til investor, som bliver ejer. Når investor bliver ejer, betyder det også, at investor påtager sig de ejermæssige risici. Det vil fx sige risikoen relateret til forsinkelser og fordyrelser, samt risikoen for at fx salgsindtægterne ikke står mål med de budgetterede indtægter. Med andre ord påtager investor sig en masse risiko, som Hvidovre Kommune ellers skal bære.
- En investor tager sig naturligvis betalt for at påtage sig disse risici, hvorfor investors afkastkrav er højere end den rente fx KommuneKredit kræver for at påtage sig finansieringen af udviklingen af holmene. I en lånefinansieret løsning (analyse 5) – uagtet om det KommuneKredit eller en anden långiver der er samarbejdspartner – er det Hvidovre Kommune, der ejer projektet, og dermed også påtager sig de fulde ejermæssige risici. Dvs. at såfremt udviklingen ikke forløber som forventet, er det Hvidovre Kommunes økonomiske ansvar og risiko at få projektet på rette spor igen.
- Dette medfører, at analysen på papiret kan føre til den konklusion, at det er mest fordelagtigt for Hvidovre Kommune at udvikle projektet i en struktur, hvor Hvidovre Kommune ejer projektet igennem alle faser, idet denne struktur sikrer, at der kommer flest penge i infrastrukturfonden. Inden at denne konklusion drages, er det rigtigt vigtigt at tage højde for, at Hvidovre Kommunes risiko er vidt forskellig i ejerscenariet (lånefinansiering, analyse 5) og "sælg fra scenariet" (analyse 3 og 4).

Kort og godt

- Når Hvidovre Kommune ejer projektet og låner penge af en samarbejdspartner på finansieringssiden, påtager Hvidovre Kommune sig en række risici. Til gengæld kanaliseres der flere penge ind i infrastrukturfonden.
- Når Hvidovre Kommune sælger projektet til en investor, kanaliseres der ikke lige så mange penge til infrastrukturfonden. På den anden side påtager Hvidovre Kommune sig ikke lige så mange risici, som hvis kommunen ejer projektet igennem alle faser.
- En form for hybridløsning er analyse 2, hvor ejerskabet og dermed også risikoen deles mellem Hvidovre Kommune og en investor.

Oversigt

- Hvidovre Kommune overvejer at give en eller flere investorer mulighed for at investere i konceptet Holmene
- Projektet forventer ved opførslen at kunne sælge 1.784.175 m² jord
- COWI antager, at man kan sælge den nyopførte jord for hhv:
- Pris 500 (kr./m²)
- Pris 750 (kr./m²)
- Det antages, at byggemodningsfasen kan finansieres via et ansvarligt lån fra KommuneKredit (1,5%) eller en institutionel investor (3,0%) – I analyse 5

- Baseret på COWIs økonomiske analyse

Agenda

- Baggrund
- Jorddeponering
- Byggemodning
- Salg
- Afkastkrav - IRR
- Analyse
- Konklusion
- Appendiks

© Deloitte 2019

Appendiks | Kontakt Deloitte

Deloitte Financial Advisory

For yderligere oplysninger, kontakt venligst:

Rikke Danielsen

Partner
Financial Advisory
+45 30 93 56 92
rdanielsen@deloitte.dk

Phillip Dencker Svendsen

Assistant Manager
Financial Advisory
+45 27 14 57 54
phsvendsen@deloitte.dk

Deloitte.

Om Deloitte
Deloitte leverer ydelser indenfor revision, consulting, financial advisory, risikostyring, skat og dertil knyttede ydelser til både offentlige og private kunder i en lang række brancher. Deloitte betjener fire ud af fem virksomheder på listen over verdens største selskaber, Fortune Global 500®, gennem et globalt forbundet netværk af medlemsfirmaer i over 150 lande, der leverer kompetencer og viden i verdensklasse og service af høj kvalitet til at håndtere kundernes mest komplekse forretningsmæssige udfordringer. Vil du vide mere om, hvordan Deloittes omkring 264.000 medarbejdere gør en forskel, der betyder noget, så besøg os på Facebook, LinkedIn eller Twitter.

Deloitte Touche Tohmatsu Limited
Deloitte er en betegnelse for en eller flere af Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), dets netværk af medlemsfirmaer og deres tilknyttede virksomheder. DTTL (der også omtales som "Deloitte Global") og alle dets medlemsfirmaer udgør separate og uafhængige juridiske enheder. DTTL leverer ikke ydelser til kunderne. Vi henviser til www.deloitte.com/about for nærmere oplysninger.

© 2019 Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Medlem af Deloitte Touche Tohmatsu Limited