

## Langtidsbudget pr. december 2019

12. december 2019

### 1. Indledning og resumé

På baggrund af det fremlagte Budget 2020 og i øvrigt den nye viden, der er opnået i løbet af året om selskabets forretningsområder samt ikke mindst rammebetingelser i øvrigt i form af bidrag til Sydhavnsmetro og Nordhavnstunnel, er der nu foretaget en opdatering af langtidsbudgettet. Langtidsbudgettet bygger i øvrigt på samme grundmodel som ved tidligere fremlæggelser.

Nedenfor gennemgås kort dels forudsætninger for langtidsbudgettet, dels hovedresultater fra det opdaterede langtidsbudget.

Ved en vurdering af resultatet er det væsentligt at have for øje, at fremskrivninger over en periode på 30 år, der vedrører bl.a. renteutviklingen og udviklingen på ejendomsmarkedet, naturligvis er behæftet med meget stor usikkerhed.

### 2. Hovedforudsætninger

Langtidsbudgettet pr. december 2019 tager udgangspunkt i Budget 2020 for drift og investerings- og salgsforventninger. Salgsforventningerne giver samtidig en indikation af, hvornår investeringer i infrastruktur i forbindelse med byudviklingen skal afvikles.

I 2015 indbetalte selskabet 1.718 mio. kr. til Metroselskabet til brug for etablering af Sydhavnsmetroen i henhold til ændring af lov om Cityringen mv. Af lovændringen fremgik ligeledes, at By & Havn skulle afsætte godt 1.900 mio. kr. i 2014-priser til evt. brug som korrektionsreserve for investeringen i Sydhavnsmetroen. Ejerne meddelte i november 2019, at 220 mio. kr. heraf skal udbetales til Metroselskabet nu under hensyntagen til By & Havns likviditetsmæssige situation. Beløbet ventes udbetalt inden årets udgang. Ejernes beslutning indebærer en negativ påvirkning af selskabets egenkapital i 2019-regnskabet.

Den øvrige del af korrektionsreserven henstår stadig som en eventualforpligtelse for selskabet.

I lighed med tidligere fremlæggelser er langtidsbudgettet præsenteret både med og uden betaling af (den resterende del af) korrektionsreserven. Korrektionsreserven indregnes ikke i By & Havns regnskaber, før der er sikkerhed for, at udbetalingen skal gennemføres. I scenarierne med fuld udbetaling af den resterende korrektionsreserve forudsættes det, at udbetalingen gennemføres i 2020, hvilket kan betragtes som worst case. De to scenarier (med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven), der gennemregnes, kan dermed betragtes som yderscenarier. Det mest sandsynlige udfald ligger – alt andet lige – et sted mellem de to scenarier.

I langtidsbudgettet indgår ligeledes, at selskabet bidrager med 2.100 mio. kr. til etablering af Nordhavnstunnelen inkl. afgreningskammer samt investerer i to metrostationer i Ydre Nordhavn. Selskabets bidrag hertil skal dækkes gennem den merværdi, der skabes ved, at der er større sikkerhed for "realiseringen" af Ydre Nordhavn. Den første del heraf på 656 mio. kr. til dækning af Københavns Kommunes omkostninger til afgreningskammeret fra Nordhavnsvej er afregnet i 2018. Den øvrige del af forpligtelsen ligger i langtidsbudgettet til betaling i 2020 – 2026.

Værdien af byggeretter i Ørestad Fælled Kvarter blev sat til 0 i regnskabet for 2018. Der er i Københavns Kommune indgået budgetaftale om overførsel af erstatningsarealer til By & Havn for de tabte værdier. Hertil kom en kontant erstatning på 54 mio. kr., som er indbetalt til By & Havn i 4. kvartal af 2019. Værdien af erstatningsarealerne er endnu ikke indregnet i By & Havns regnskab. I langtidsbudgettet er dog forudsat, at det bliver muligt at udvikle arealerne i strategiperioden, og at værdierne herefter kan realiseres.

En væsentlig parameter for By & Havns langtidsøkonomi er de finansielle udgifter. Det er i langtidsbudgettet forudsat, at finansieringen af den langfristede gæld kan ske til en nominel rente på 2,5 pct. i strategiperioden 2020-2023. Derefter er det forudsat, at de årlige renteomkostninger stiger til 3 pct. realt fra og med 2027, hvilket svarer til de hidtidige langsigtede forudsætninger. Anvendelsen af 3 pct. på langt sigt kan umiddelbart vurderes som en relativt forsigtig forudsætning.

### **3. Hovedresultat**

I langtidsbudgettet fokuseres primært på udviklingen i selskabets egenkapital, i gældsniveauet og i driftsresultatet før markedsværdiregulering af gæld. Hovedtallene for de tre parametre vises henholdsvis med og uden betaling af korrektionsreserven for Sydhavnsmetroen.

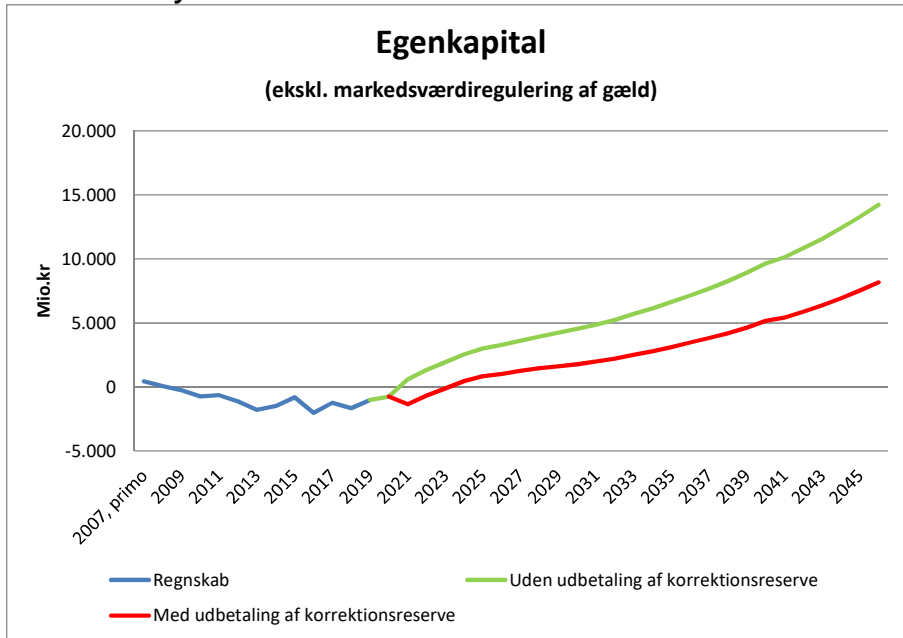
#### **3.1 Egenkapital**

Som det er fremgået af den løbende økonomirapportering, spiller effekten af markedsværdireguleringen af gælden en stor rolle for forståelse af By & Havns regnskab. Da det forventes, at alle lån holdes til udløb, vil markedsværdireguleringerne løbende blive ført tilbage til resultat og dermed egenkapital. Man kan dermed tillade sig at se bort fra markedsværdireguleringernes effekt på egenkapitalen. Nedenfor vises den forventede udvikling i egenkapitalen både med og uden effekter af markedsværdiregulering af gæld.

Den forventede udvikling i egenkapitalen ekskl. effekten af markedsværdiregulering af gælden er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen vil være positiv omkring 2021, hvilket er uændret i forhold til vurderingen ved udgangen af 2018.

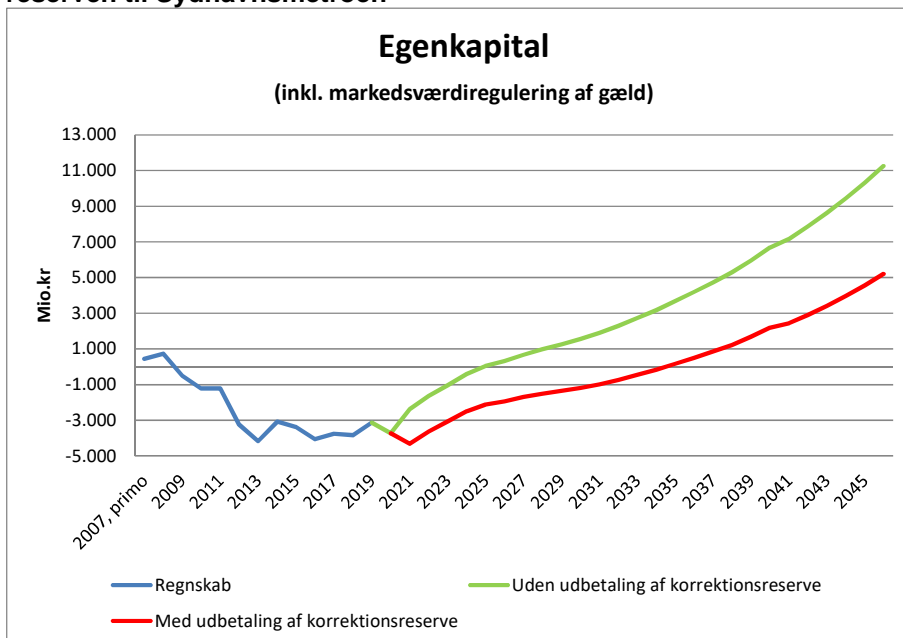
Hvis der yderligere tages højde for, at der skal indregnes betaling af den resterende del af korrektionsreserven (forudsat udbetalt i 2020), vil egenkapitalen blive positiv omkring 2024. Det er væsentligt tidligere end hidtil vurderet, hvilket skyldes, at værdien af erstatningsarealerne for Ørestad Fælled Kvarter nu er fuldt indregnet.

**Figur 1. Forventet udvikling i egenkapital ekskl. markedsværdiregulering af gæld fra 2008 med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen**



I figur 2 nedenfor er vist den forventede udvikling i egenkapital inkl. effekten af markedsværdiregulering af gæld. Som det ses af figuren, vil egenkapitalen i dette scenarie først være positiv i 2025, hvis der ikke udbetales yderligere i korrektionsreserve. Såfremt den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen udbetales, vil tidspunktet for opnåelse af positiv egenkapital rykkes til 2035.

**Figur 2. Forventet udvikling i egenkapital inkl. markedsværdiregulering af gæld fra 2008 med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen**



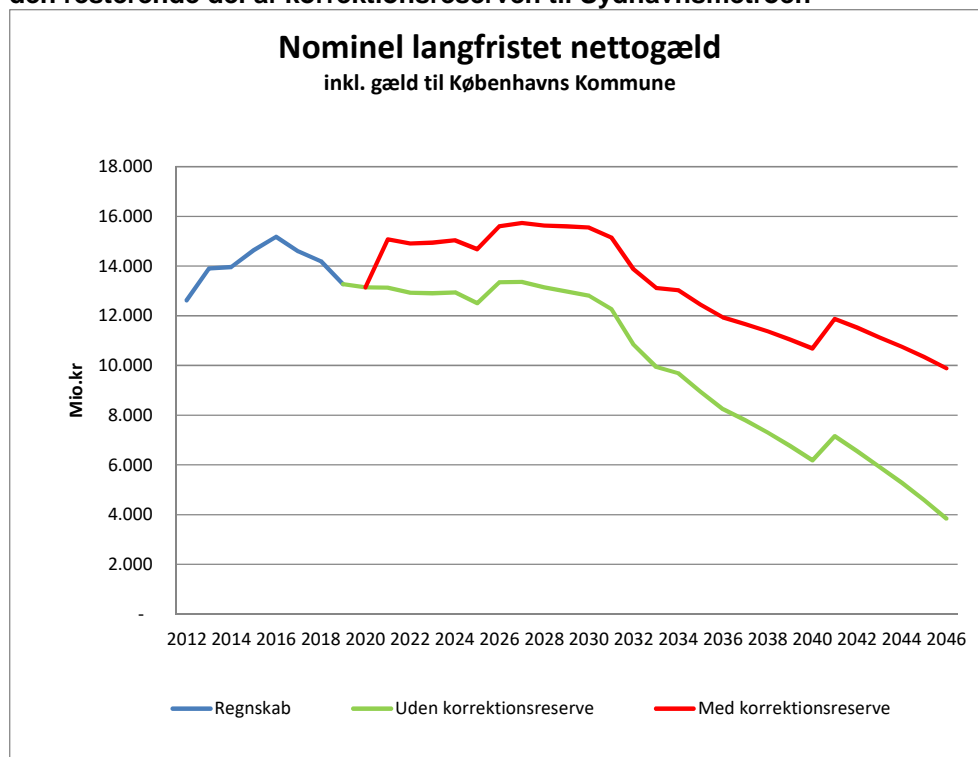
### 3.2 Nominel gæld

Udviklingen i den nominelle nettogæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) efter 2012 fremgår af figur 3 nedenfor. Selskabets gæld til Københavns Kommune vedrørende bidrag til Nordhavnsvejens forlængelse samt overskudslikviditet indgår i tallet.

Det reviderede langtidsbudget viser, at gældsnedbringelsen, der er opnået siden 2016, kan ventes at fortsætte frem til 2025, hvor gælden ventes at være omkring 12 mia. kr. Gælden vil herefter stige som følge af et forudsat bidrag til yderligere metroinvesteringer i Nordhavn. Derefter vil der ske en fortsat gældsafvikling frem til 2040, hvor det sidste metrobidrag for Nordhavn er forudsat at skulle udbetales. Gældsstigningerne kommer på et tidligere tidspunkt end hidtil forudsat som følge af en forudsætning om, at metrobidragene er fremrykkede.

Såfremt det forudsættes, at den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen udbetales, vil der først kunne forventes en gældsnedbringelse fra 2030 og frem. I 2030 vil gælden være næsten 16 mia. kr. I en sådan situation vil selskabet økonomisk set naturligvis stadig være relativt sårbart over for konjunktursving mv.

**Figur 3. Forventet udvikling i nominel gæld fra 2012 med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen**



Ved vurdering af gældens udvikling over de kommende år er det vigtigt at bemærke, at der er tale om løbende priser. Hvis gælden derimod var opgjort i faste priser, ville gældsnedbringelsen være større, end graferne umiddelbart illustrerer. Baggrunden er, at By & Havns indtjening må forventes at stige med inflationen, og gældens tyngde i forhold til indtjeningen vil derfor være mindre – også selv om gælden nominelt set er uændret.

### 3.3 Rentedækning

Selskabet blev stiftet med en relativt stor gæld, hvilket har indebåret, at det årlige resultat er blevet belastet med en stor rentepost. Renteposten har i udgangssituationen ikke kunnet finansieres af det årlige driftsresultat. Konstruktionen indebærer, at selskabet skal sælge ejendomme blot for at undgå en gældsforøgelse. Selskabet kan med andre ord få væsentligt større økonomiske frihedsgrader, når pengestrømmen fra den løbende drift kan dække de finansielle omkostninger netto. Driftsindtjeningens udvikling i forhold til de finansielle posters udvikling er dermed en vigtig styringsparameter for selskabet.

Som det ses af figur 4 nedenfor, er det siden 2014 lykkedes at have en driftsindtjening, der overstiger de årlige renteudgifter. Det er et mål i forretningsstrategien, at dette også vil være tilfældet i strategiperioden samlet set. Figur 4 viser, at med de nuværende forudsætninger vil det kunne lykkes med en lille marginal. I forhold til forudsætningerne ved strategiperiodens begyndelse er det primært en mere forsigtig forudsætning omkring forventede indtægter fra jordmodtagelse samt naturligvis rentebelastningen fra udbetaling af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen.

Efter strategiperioden vil der være en del år, hvor der ikke opnås fuld rentedækning. Den ønskede situation med en blivende positiv rentedækning opnås fra omkring 2035, hvilket er stort set som tidligere vurderet.

Med indregning af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen er dette tidspunkt skubbet til 2044 som følge af den øgede rentebelastning.

**Figur 4. Forventet udvikling i resultat før værdireguleringer fra 2008 med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen**

