

**Langtidsbudget pr. marts 2020 baseret på årsregnskabet for 2019**

31. marts 2020

**1. Indledning og resumé**

På baggrund af årsregnskabet for 2019, målene i forretningsstrategien og i øvrigt den nye viden, der senest er indhentet omkring udviklingen inden for de enkelte forretningsområder, er der nu foretaget en opdatering af langtidsbudgettet. Der er ikke forsøgt indregnet hverken kortsigtede eller langsigtede effekter af coronopidemiens effekter på By & Havns økonomi. Dertil er vidensniveauet herom endnu for lavt.

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. renteudviklingen og udviklingen på ejendomsmarkedet, naturligvis er behæftet med meget stor usikkerhed.

**2. Hovedforudsætninger**

Langtidsbudgettet pr. marts 2020 tager udgangspunkt i årsregnskabet for 2019, i Budget 2020 for drift og investeringer, i de forventninger til salg af bygeretter, der blev fremlagt på bestyrelsesmødet i december 2019 (Bilag-19-067.2), og i de mål, der er sat op i forretningsstrategien for 2020-2023.

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. Heraf blev 220 mio. kr. efter ejernes beslutning udbetalt til Metroselskabet i december 2019. Den øvrige del af korrektionsreserven henstår endnu som eventualforpligtelse for selskabet.

I gennemgangen nedenfor er der udarbejdet beregninger af resultaternes følsomhed over for kommende udbetalinger af korrektionsreserven. I bedste fald udbetales ikke yderligere fra korrektionsreserven og i værste fald udbetales hele beløbet. Som midterscenario forudsættes, at 1/3 af den samlede korrektionsreserve (inkl. de allerede udbetalte 220 mio. kr.) kommer til udbetaling. Sidstnævnte scenarie er efter Metroselskabets egen vurdering det mest sandsynlige.

I langtidsbudgettet indgår ligeledes, at selskabet bidrager med 2.100 mio. kr. til etablering af Nordhavnstunnelen inkl. afgrænsningskammer 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 afgrænsningskammeret 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 og 2019. Københavns Kommune har overført 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 – både som salg af bygeretter fra By & Havn til oprettede projektselskaber og gennem en andel af udviklingsgevinsterne skabt i projektselskaberne.

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.

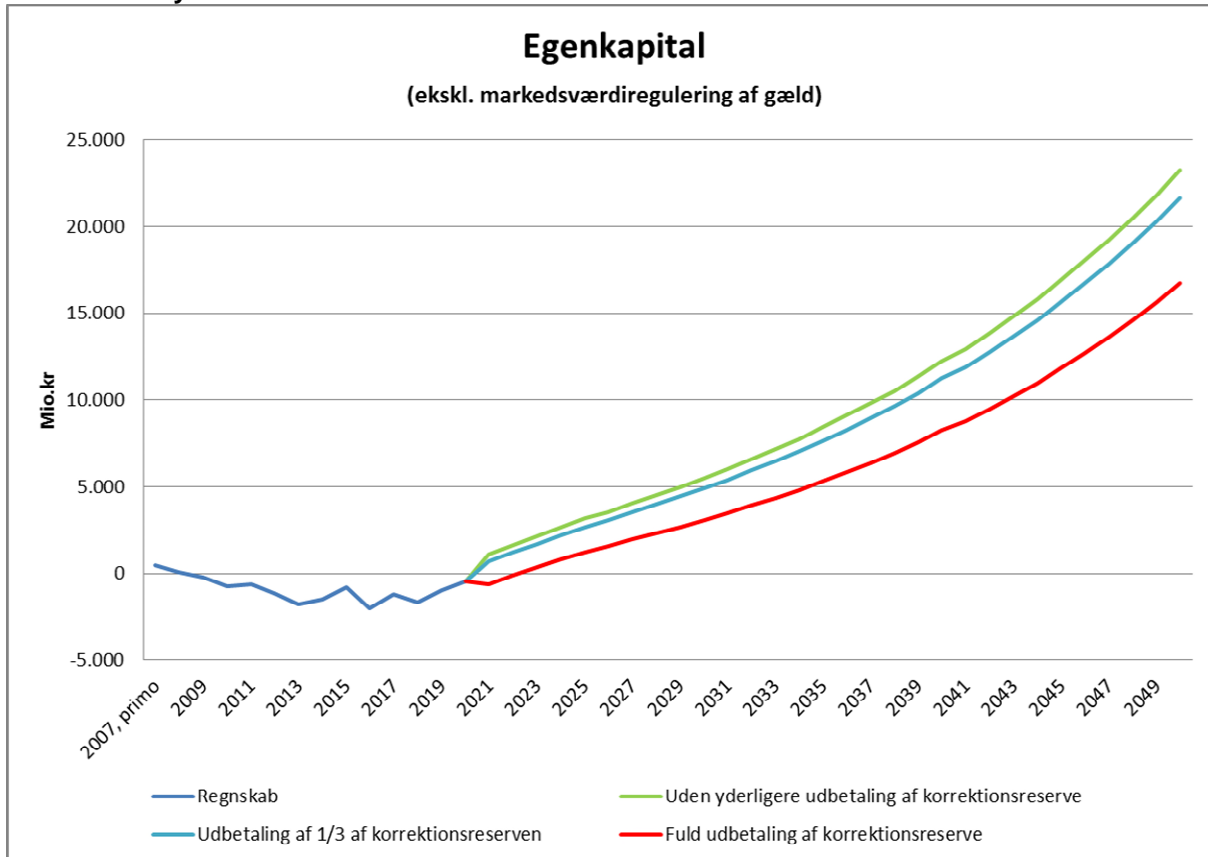
#### **3.1 Egenkapital**

Som det er fremgået af den løbende økonomirapportering, spiller effekten af markedsværdireguleringen af gælden en stor rolle for forståelsen 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. I de tilfælde, hvor egenkapitalen vises inkl. markedsværdiregulering af gæld, er det forudsat, at markedsværdireguleringerne er konstante i perioden.

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 2019.

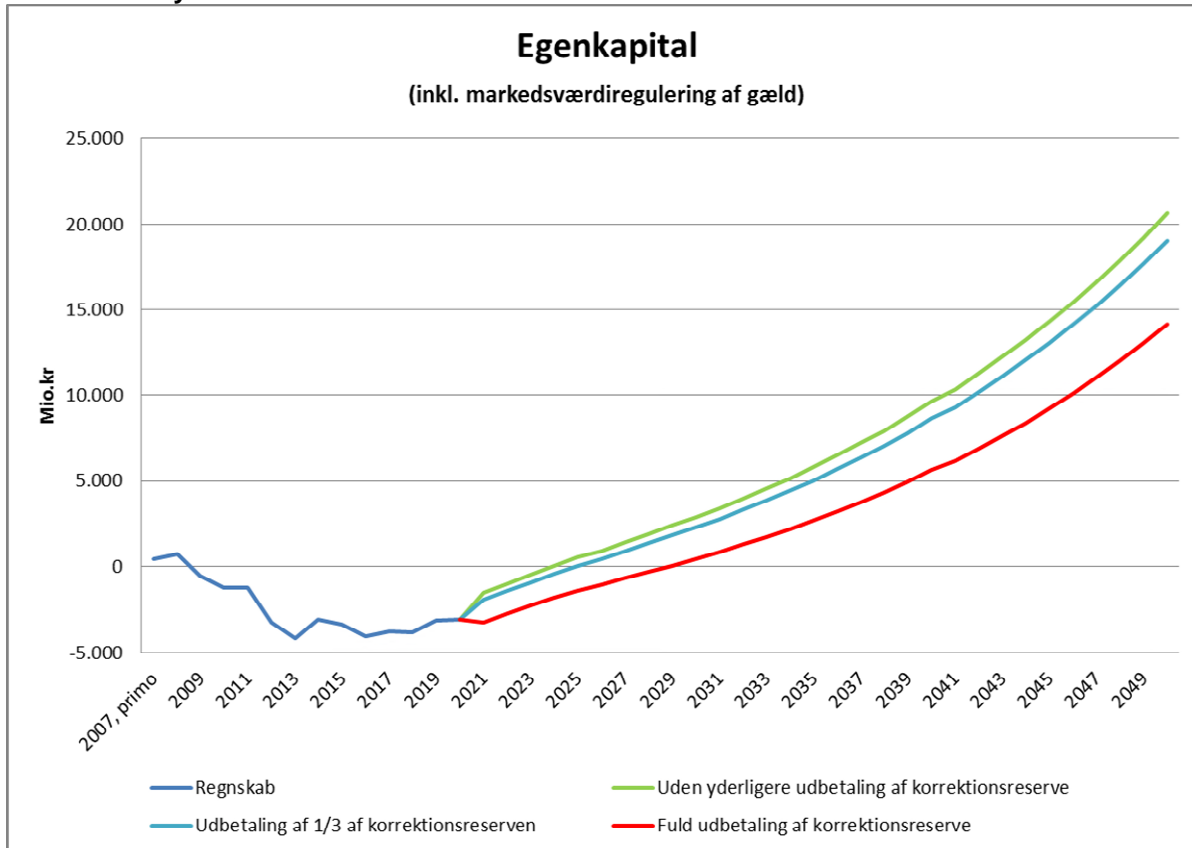
Hvis der yderligere tages højde for, at der skal indregnes betaling af den resterende del af korrektionsreserven (forudsat udbetalt i 2020), vil egenkapitalen blive positiv omkring 2023, hvilket er et enkelt år tidligere end seneste vurdering.

**Figur 1. Forventet udvikling i egenkapital ekskl. markedsværdiregulering af gæld fra 2007 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 2024, 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 2029. En fuld udbetaling af den resterende del af egenkapitalen vil således have en markant effekt på tidspunkt for, hvornår egenkapitalen kan forventes at blive positiv.

**Figur 2. Forventet udvikling i egenkapital inkl. markedsværdiregulering af gæld fra 2007 med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen**



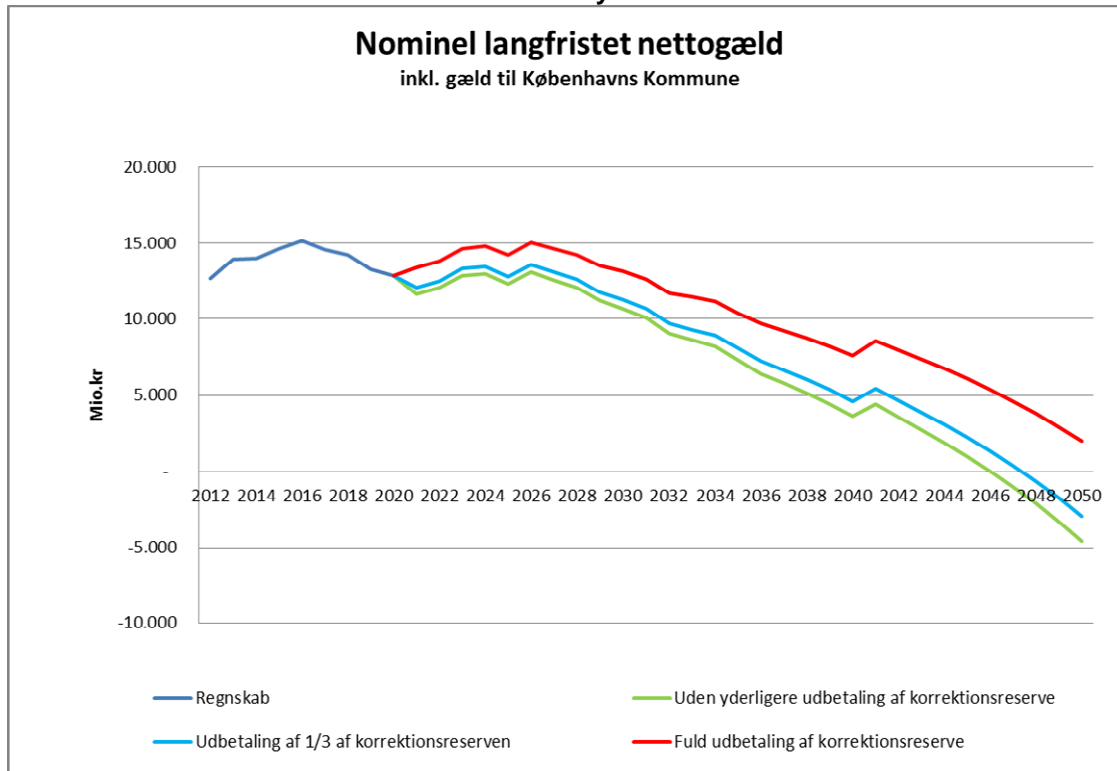
### 3.2 Nominel gæld

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

Det reviderede langtidsbudget viser, at gældsnedbringelsen, der er opnået siden primo 2016, kan ventes at fortsætte frem til 2021, hvor gælden ventes at være omkring 12 mia. kr. Gælden vil herefter stige til 13,0 mia. kr. i 2026 som følge af investeringer i havneanlæg for CMP samt bidrag til yderligere metroinvesteringer i Nordhavn. Derefter vil der ske en gældsafvikling frem til 2040, hvor det sidste metrobidrag for Nordhavn er forudsat at skulle udbetales.

Såfremt det forudsættes, at den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen udbetales, vil der ligeledes ske en gældsstigning frem mod 2026, hvor gælden forventes at udgøre omkring 15 mia. kr.

**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. Det vil dog ikke være tilfældet, hvis der sker udbetaling af den resterende del af korrektionsreserven.

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 2032, hvilket er lidt tidligere end tidligere vurderet.

Med indregning af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen er dette tidspunkt skubbet til 2036 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**

