

Langtidsbudget pr. oktober 2016

4. november 2016

1. Indledning og resumé

På bestyrelsesmødet den 10. december 2015 blev fremlagt en opdatering af langtidsbudgettet i tilknytning til indstilling om Budget 2016. Ved mail af 5. april 2016 modtog bestyrelsen endvidere en redegørelse omkring langtidsbudgettets robusthed udarbejdet efter anmodning fra Københavns Kommune.

Til brug for bestyrelsens strategidrøftelser den 4. november 2016 fremlægges nu et revideret langtidsbudget. I forhold til de seneste fremlæggelser er der taget højde for selskabets økonomiske udvikling i løbet af 2016, herunder indgåede salgsaftaler og finansielle omkostninger, samt udkast til Budget 2017.

Som det vil fremgå nedenfor, viser tallene en forbedring i den forventede udvikling i egenkapital og gæld i forhold til status pr. december 2015, hvilket illustrerer den gode økonomiske udvikling, som selskabet har oplevet i løbet af 2016.

Nedenfor gennemgås dels korte forudsætninger, dels hovedresultater fra det opdaterede langtidsbudget.

Ved 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 2015 tog udgangspunkt i de langsigtede salg forventninger, som indgik i rapporten fra Sadolin & Albæk fra medio 2015. På kort sigt er Sadolin & Albæks vurderinger dog suppleret med den viden om salgspriser og -omfang, der kan uddrages af de senest indgåede salgsaftaler, og konkrete salgsdrøftelser, som forventes at ende med endelige salgsaftaler.

Salgsomfanget 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 i henhold til ændring af lov om City-ringen 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. I lighed med tidligere fremlæggelser er langtidsbudgettet præsenteret både med og uden betaling af korrektionsreserven. Korrektionsreserven indregnes ikke i By & Havns regnskaber, før der er sikkerhed for, at udbetalingen skal gennemføres. Indtil da indgår den alene under eventualforpligtelser.

I langtidsbudgettet indgår ligeledes, at selskabet bidrager med 2.100 mio. kr. til etablering af Nordhavnstunnelen inkl. afgreningskammer og 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.

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 realrente på 1,5 pct. p.a. frem til og med 2019 (svarende til målet i forretningsstrategien), hvorefter den stiger til 3 pct. realt frem til 2024. Herefter anvendes

3 pct. som grundforudsætning. I de seneste år har de reale finansieringsomkostninger holdt sig under 1,5 pct., og anvendelsen af 3 pct. på langt sigt kan umiddelbart vurderes som en relativt forsigtig forudsætning.

Det skal endelig bemærkes, at driftsresultatet baserer sig på en fremskrivning af det nuværende niveau med korrektioner af kendte faktorer som f.eks. ophør af modtagelse af jord i Nordhavn. Fremskrivningen af driftsresultatet ligger inden for de i forretningsstrategien opsatte mål.

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.

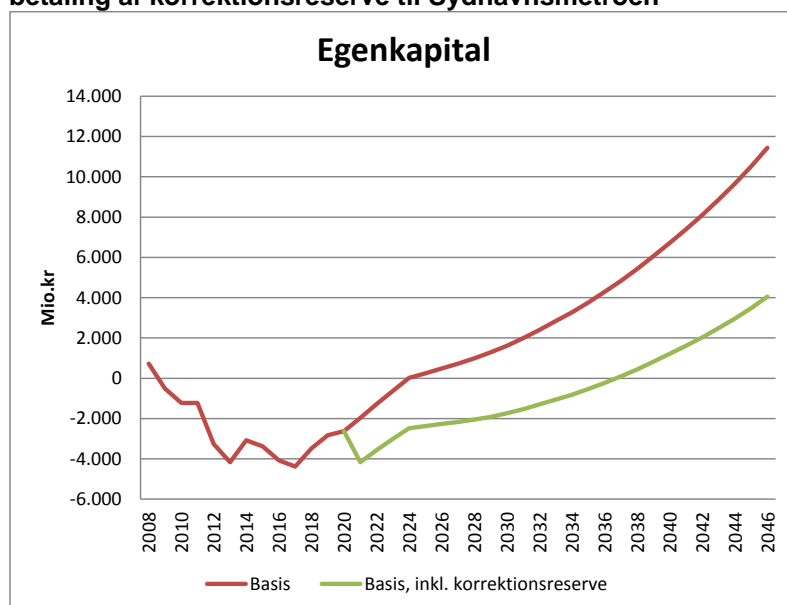
3.1 Egenkapital

Den forventede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, var det vurderingen, at egenkapitalen ville være positiv omkring 2024. I seneste vurdering var forventningen, at det ville ske i 2031. Baggrunden for det fremrykkede tidspunkt for opnåelse af en positiv egenkapital er primært en fremrykning af salg samt lavere finansieringsudgifter i perioden.

Når der yderligere tages højde for, at der skal indregnes en korrektionsreserve (forudsat udbetalt i 2020), vil egenkapitalen først blive positiv omkring 2034 (tidligere 2044).

Det er et mål i selskabets forretningsstrategi, at selskabets egenkapital ekskl. markedsværdiregulering af gæld skal forbedres med mere end 1 mia. kr., hvilket, som illustreret af figuren, også forventes opnået.

Figur 1. Forventet udvikling i egenkapital fra 2008 med og uden betaling af korrektionsreserve til Sydhavnsmetroen

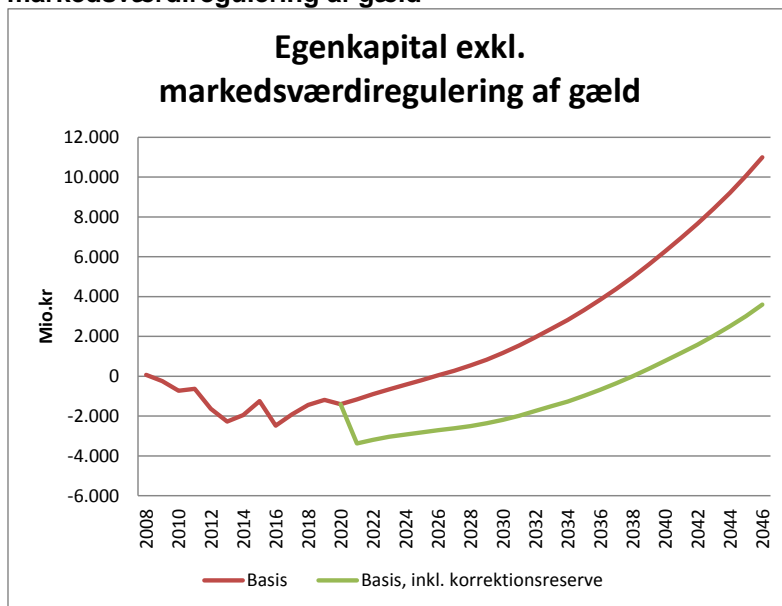


Det skal bemærkes, at det i lighed med tidligere er forudsat, at markedsværdireguleringerne af gælden føres tilbage til resultatet i løbet af en 7-årig periode, hvilket er

en rimelig forudsætning, når det samtidig er forudsat, at renteniveauet stiger fra den nuværende situation til en realrente på 3 pct. realt.

Hvis der ses helt bort fra både tidligere og kommende effekter af markedsværdireguleringer af gælden på egenkapitalen, kan udviklingen i egenkapitalen illustreres, som det fremgår af figur 1A nedenfor. Det ses, at det forventede tidspunkt for opnåelse af en positiv egenkapital stort set er det samme som i figur 1.

Figur 1A. Forventet udvikling i egenkapital, ekskl. effekten af markedsværdiregulering af gæld



3.2 Nominel gæld

Udviklingen i den nominelle gæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) efter 2012 fremgår af figur 2 nedenfor. Selskabets gæld til Københavns Kommune vedrørende bidrag til Nordhavnsvejens forlængelse indgår i tallet.

Som det fremgår, har gælden toppet i starten af 2016. Frem til 2030 vil der ske en langsom gældsnedbringelse, hvorefter gældsnedbringelsen tager til i tempo.

Hvis der indregnes den ovenfor nævnte korrektionsreserve, ses, at gælden vil blive forøget en lang årrække frem, og at gælden først vil toppe omkring 2030 med omkring godt 19 mia. kr. mia. kr.

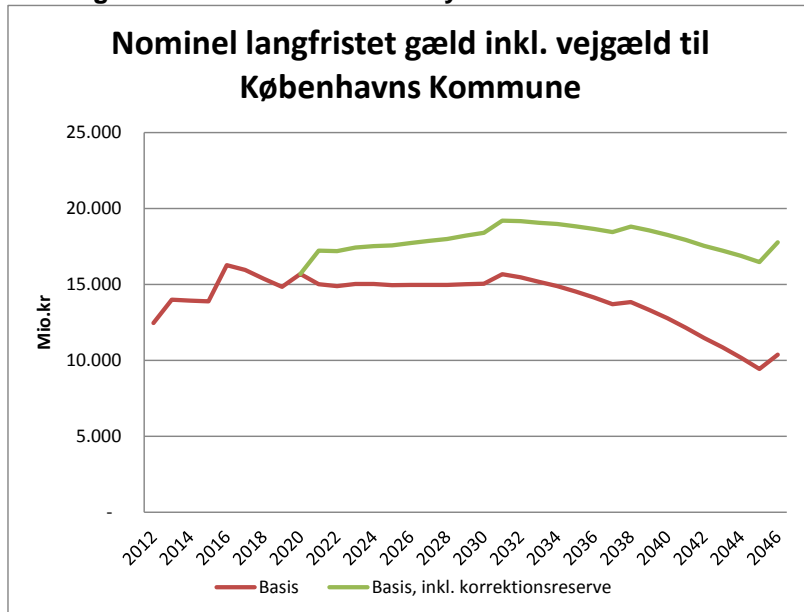
Det langsigtede gældsniveau er i de nu fremlagte fremskrivninger lidt lavere end ved seneste fremlæggelse, hvilket som ovenfor nævnt kan henføres til det øgede salg og lavere finansieringsudgifter på kort sigt.

Med et gælds niveau på henholdsvis godt 15 og godt 19 mia. kr. i de to scenarier er det et naturligt spørgsmål, hvorfra midlerne til den resterende gældsnedbringelse skal komme, når det forventes, at selskabet gennemfører mange salg frem til 2030.

I 2030 er der i henhold til modellens forudsætninger alene byggeretter tilbage i Ørestad og Ydre Nordhavn. Det samlede antal byggeretter udgør dog over 2 mio. etagemeter. I løbende priser vil de kunne indbringe omkring 16 mia. kr. Så selv om der forventes solgt meget de kommende år, så vil der stadig fra 2030 være så store arealreserver, at gælden kan nedbringes. Hertil kommer, at indtægter fra

parkering og metro-tillægskøbesummer omkring 2030 er noget mere omfattende end i dag.

Figur 2. Forventet udvikling i nominal gæld fra 2012 med og uden betaling af korrektionsreserve til Sydhavnsmetroen



Ved vurdering af gældens udvikling over de kommende år er det vigtigt at bemærke, at der er tale om løbende priser. Målt i faste priser er der derimod tale om en mindre gæld.

3.3 Resultat før værdireguleringer

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 på det tidspunkt, hvor den løbende driftsindtjening kan dække de finansielle omkostninger netto. Driftsindtjeningens udvikling i forhold til de finansielle posters udvikling er dermed en vigtig styringsparameter for selskabet.

Som det fremgår af figur 3 nedenfor, opnås den ønskede situation først omkring 2042 i basisscenariet, hvilket er tre år tidligere end vurderet for et år siden.

Med indregning af bidrag til korrektionsreserve til Sydhavnsmetro er dette tidspunkt et stykke efter 2045 som følge af den øgede rentebelastning.

Det skal bemærkes, at den væsentligste årsag til det store fald i driftsresultatet er udviklingen i rentekomkostningerne. Som beskrevet ovenfor, er den langsigtede forudsætning omkring renteniveauet (3 pct. p.a. reall) noget højere end det aktuelle renteniveau (1-1½ pct. p.a.).

Figur 3. Forventet udvikling i resultat før værdireguleringer fra 2008 med og uden betaling af korrektionsreserve til Sydhavnsmetroen

