

Langtidsbudget pr. marts 2022 baseret på årsregnskabet for 2021

30. marts 2022

1. Indledning og resumé

På baggrund af regnskabet for 2021, udkast til Budget 2022, 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.

Langtidsbudgettet bygger på samme grundmodel som ved tidligere fremlæggelser.

Nedenfor gennemgås kort dels forudsætninger for langtidsbudgettet, dels hovedresultater fra det opdaterede langtidsbudget. Foruden den langsigtede udvikling vises også det forventede resultat sammenholdt med målene i forretningsstrategien.

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.

Overordnet set viser langtidsbudgettet, at målene omkring egenkapital og gældsudvikling for strategiperioden forventes at kunne nås, mens det tredje mål om fuld rentedækning er under pres i strategiperioden, men dog ventes at "rette sig" på længere sigt.

2. Hovedforudsætninger

Langtidsbudgettet pr. marts 2022 tager udgangspunkt i årsregnskabet for 2021, Budget 2022 for drift, investeringer og likviditet, seneste forventninger til salg af byggeretter, jf. Bilag-21-052.2, og 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 og 483 mio. kr. ved årsskiftet 2020/2021. Herefter er 1/3 af den samlede budgetreserve udbetalt. Den øvrige del af korrektionsreserven henstår endnu som eventualforpligtelse for selskabet. Nedenfor er konsekvenserne for langtidsbudgettet af en fuld udbetaling af korrektionsreserven vist.

Det forudsættes i langtidsbudgettet, at Lynetteholm-projektet initialt finansieres gennem By & Havn. Det er endvidere forudsat, at By & Havns tilgodehavende hos Lynetteholm P/S bliver indfriet i 2024, således at langtidsbudgettet på længere sigt alene beskriver udviklingen i By & Havns nuværende aktiviteter uden effekter af Lynetteholm-projektet. Når Lynetteholm-projektets endelige organisering besluttet, vil dets økonomi naturligvis blive indarbejdet i langtidsbudgettet. Da business-casen for investering i kystsikring og tilhørende jordopfyld er positiv, vil projektet naturligvis ikke have en negativ indvirkning på By & Havns langsigtede økonomi.

En væsentlig parameter for By & Havns langtidsøkonomi er de finansielle udgifter. Det er i langtidsbudgettet forudsat, at lånoptagelse på kort sigt (frem til 2026) kan gøres til de nuværende markedsrenter. Herefter anvendes som i tidligere langtidsbudgetter en forudsætning om, at lånoptagelse kan ske til 5 pct. nominelt. Der er

tale om en forsigtig antagelse set i lyset af de seneste års niveau. Udviklingen gennem 2021 og starten af 2022 har dog vist, at de mange år med et relativt lavt rente- og inflationsniveau nu ser ud til at være ovre. Som følsomhedsberegning er vist konsekvenserne af at anvende Finansministeriets rentefremskrivning fra 2020, hvor det forventes, at den lange markedsrente på sigt stiger til 4 pct. nominelt.

For så vidt angår CMP, der både i 2020 og i 2021 har været hårdt ramt af corona-effekter, er det forudsat, at det budgetterede niveau for variabel leje i 2022 også holder på længere sigt. Endvidere er det forudsat, at der investeres i en ny containerterminal i henhold til den tidligere fremlagte business-case.

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.

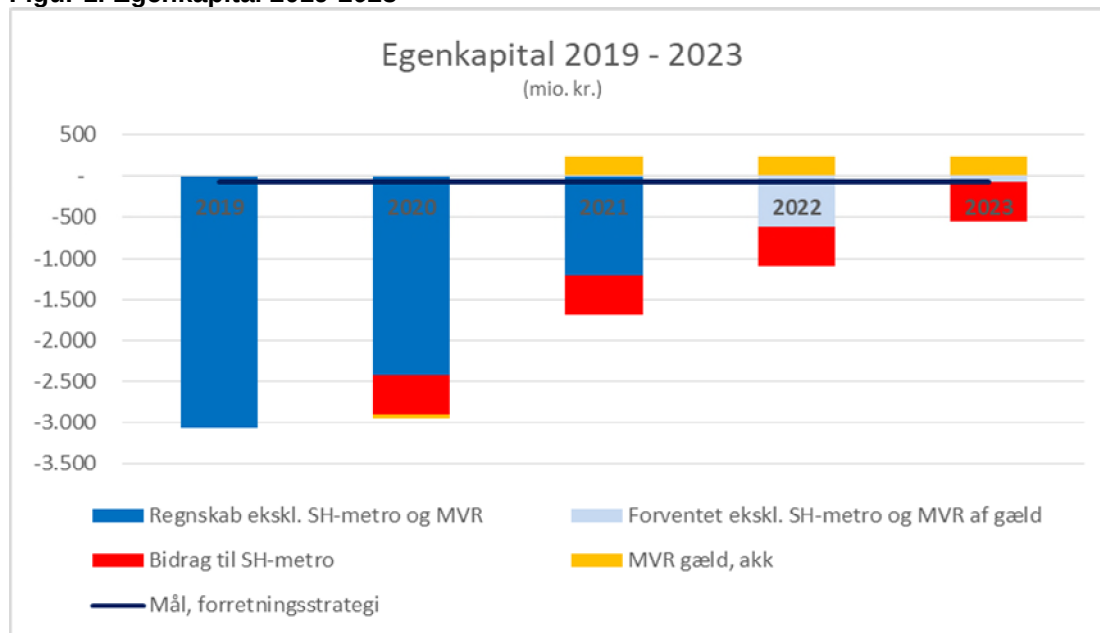
3.1 Egenkapital

I forretningsstrategien blev det forudsat, at egenkapitalen i strategiperioden 2020-2023 kunne forbedres med 3.000 mio. kr. og at egenkapitalen ville blive positiv i perioden. For så vidt angår målet om en positiv egenkapital var det forudsætningen, at egenkapitalen ved starten af strategiperioden udgjorde -2,5 mia. kr. Udgangspunktet den 1. januar 2020 blev i stedet -3.067 mio. kr. som følge af negative markedsværdireguleringer i 2019. Dvs. at selv med en forbedring af egenkapitalen med 3.000 mio. kr. i strategiperioden vil målet om en positiv egenkapital ikke nås. Det var ligeledes en forudsætning ved fastsættelsen af målet, at resultatet i perioden ikke blev påvirket af yderligere udbetalinger af budgetreserven til Sydhavnsmetroen og af yderligere negative markedsværdireguleringer af gælden. Ved vurdering af målopfyldelsen ses derfor bort fra effekten heraf.

Figur 1 nedenfor viser den forventede udvikling i egenkapitalen frem til udgangen af 2023. Det ses, at egenkapitalen ved udgangen af 2023 forventes at være forbedret marginalt mere end 3 mia. kr., når bortses fra effekterne af bidrag til Sydhavnsmetroen og markedsværdiregulering af gæld (den blå søjle ligger over målstregen).

Figur 1. Egenkapital 2019-2023

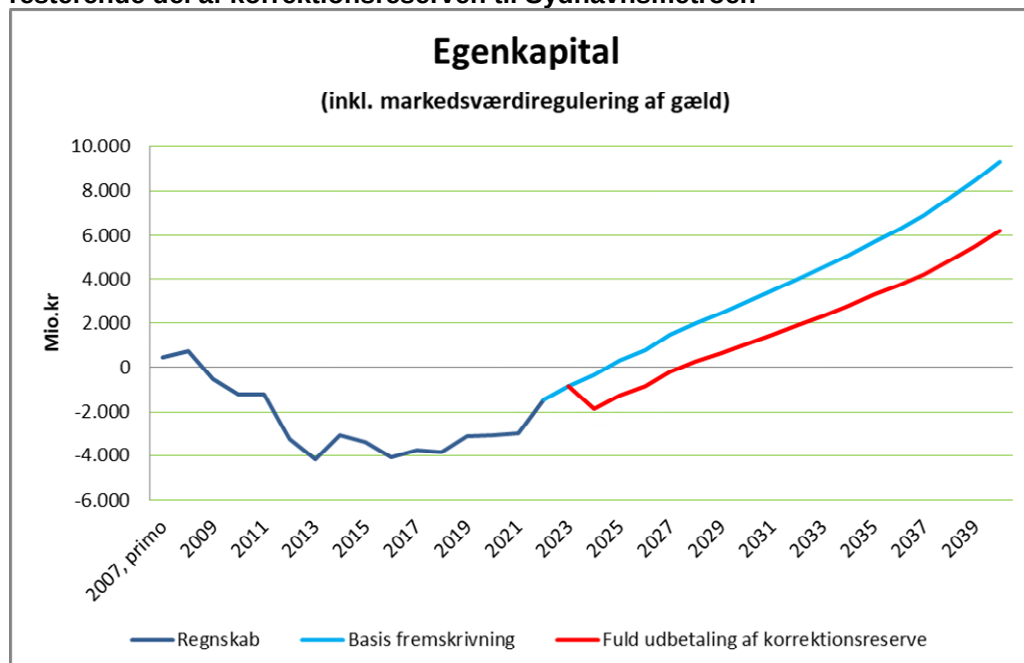
Side 3 af 7



Den forventede langsigtede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 2 nedenfor. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen vil være positiv primo 2025, hvilket er 1 år senere end den seneste vurdering fra december 2021.

Hvis der yderligere tages højde for, at der skal indregnes betaling af den resterende del af korrektionsreserven på godt 1.500 mio. kr. (forudsat udbetalt i 2023), vil egenkapitalen blive positiv omkring 2028, hvilket også er 1 år senere end ved seneste vurdering.

Figur 2. Forventet udvikling i egenkapital med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen



3.2 Nominel gæld

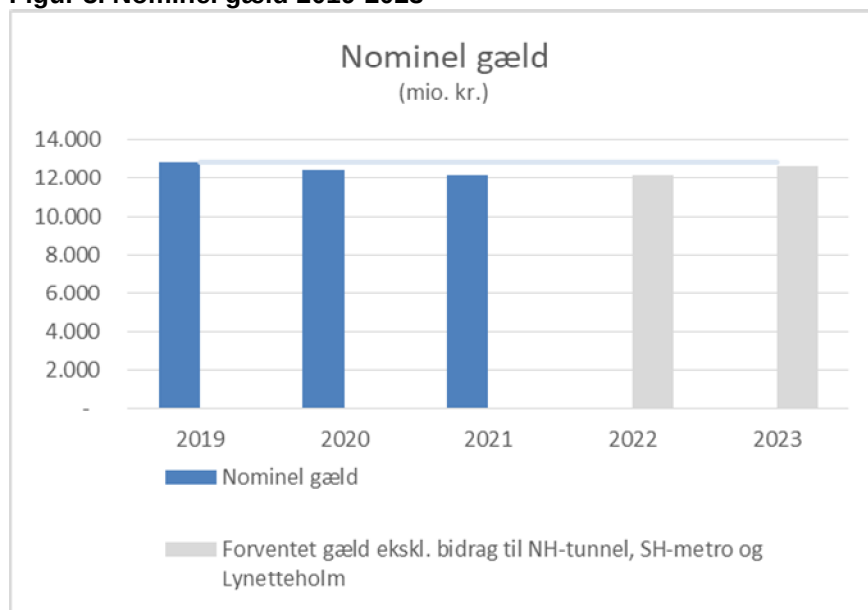
Side 4 af 7

Udviklingen i den nominelle nettogæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) fremgår af figur 3 og 4 nedenfor. Selskabets gæld til Københavns Kommune samt overskudslikviditet indgår i tallet.

I forretningsstrategien blev det forudsat, at gælden kunne holdes uændret i strategiperioden, hvis der ses bort fra betalinger til Nordhavnstunnelen og bidrag til Sydhavnsmetroen. Siden strategiens vedtagelse er det besluttet, at udgifter til Lynetteholm-projektet mellemfinansieres gennem By & Havn, indtil der er taget endelig stilling til finansiering og organisering af Lynetteholm. By & Havns gældsoptagelse til dækning af omkostningerne i Lynetteholm-projektet er der ligeledes set bort fra i vurderingen af, om målet i strategiperioden kan opfyldes.

Figur 3 nedenfor illustrerer, at målet med overvejende sandsynlighed kan holdes.

Figur 3. Nominel gæld 2019-2023

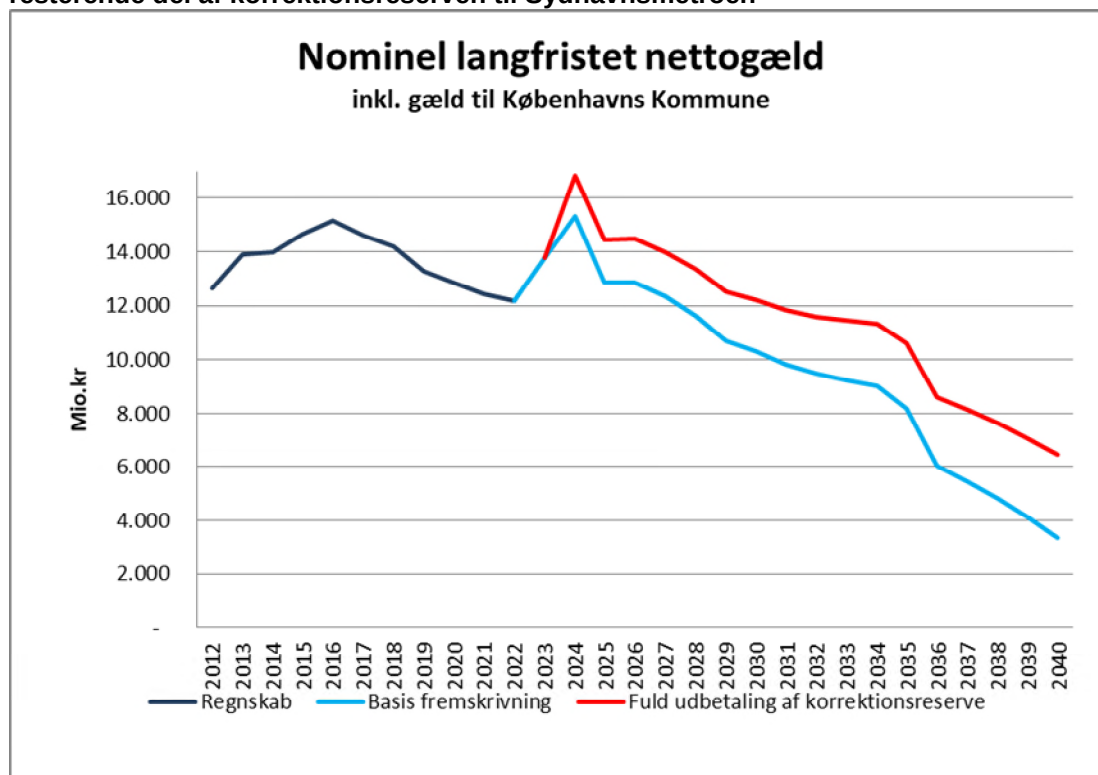


For så vidt angår den langsigtede udvikling i den nominelle gæld er dette illustreret med figur 4 nedenfor. Det fremgår, at efter en del år med faldende gæld står selskabet over for en stigning i gældsniveauet. Stigningen skyldes de store investeringer, som selskabet står over for i bl.a. containerterminal, og finansieringsansvaret for Lynetteholm-projektet. Tilgodehavendet fra Lynetteholm-projektet er i langtidsbudgettet forudsat indfriet i 2024. Fra omkring 2027 vil der ske en årlig gældsnedbringelse fra det nuværende niveau på godt 12 mia. kr.

En fuld gældsafvikling vil ske omkring 2047 under de givne forudsætninger.

Sker der udbetaling af den resterende del af budgetreserven (den røde kurve), vil gældsnedbringelsen også ske fra omkring 2027, men dog fra et niveau på godt 14 mia. kr.

Figur 4. Forventet udvikling i nominel gæld med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen



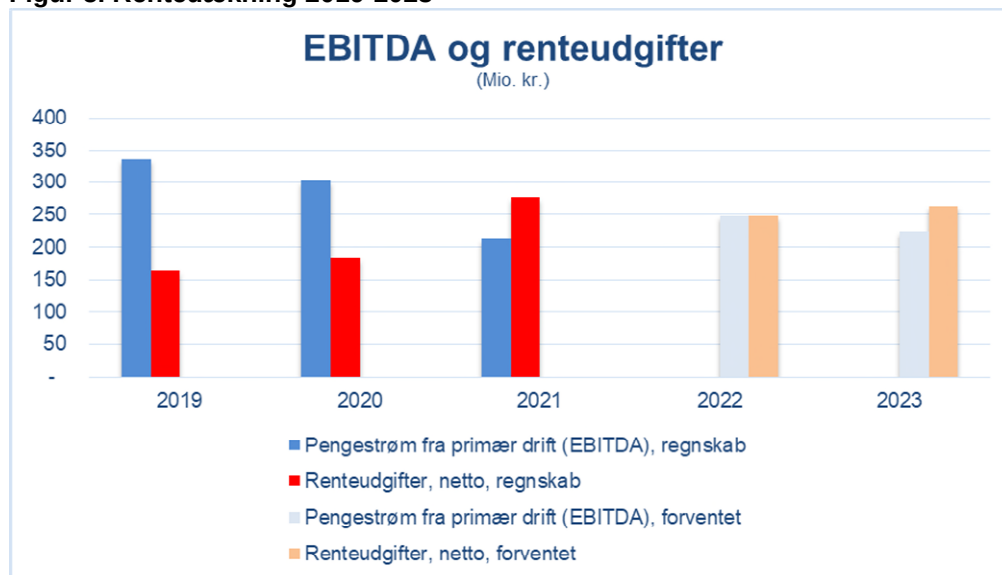
Ved vurdering af gældens udvikling over de kommende år er det vigtigt at bemærke, at der er tale om løbende priser. Hvis gælden derimod var opgjort i faste priser, ville gældsnedbringelsen være større, end graferne umiddelbart illustrerer. Baggrunden er, at By & Havns indtjening må forventes at stige 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. Det er et mål i forretningsstrategien, at der også i strategiperioden vil være fuld rentedækning.

Figur 5 nedenfor viser, at målet om fuld rentedækning blev fuldt opnået i 2020, men ikke i 2021 pga. en uventet stigning i de finansielle omkostninger primært med baggrund i en øget inflation.

Som det også fremgår af figuren, er den fulde rentedækning budgetteret til lige akkurat at kunne nås i 2022, mens det igen vil være en udfordring at nå målet i 2023. Baggrunden er primært bortfald af indtægter fra jordmodtagelse samt en udeblevet vækst fra Parkering og lejeindtægter fra CMP, der først efter strategiperiodens udløb erstattes af stigende indtægter fra øvrige forretningsområder.

Figur 5. Rentedækning 2019-2023

I figur 6 nedenfor er den langsigtede udvikling i rentedækningen illustreret. Som det ses af figuren, forventes der en periode frem til omkring 2034, hvor der vil være udfordringer med at nå den fulde rentedækning (den blå kurve). Den fulde rentedækning opnås først stabilt fra omkring 2034, hvilket svarer til seneste vurdering.

Såfremt den resterende del af budgetreserven til Sydhavnsmetroen udbetales, vil dette tidspunkt blive skubbet til 2036 som følge af den øgede rentebelastning (den røde kurve).

Omkring de langsigtede forventninger til muligheden for at opnå fuld rentedækning kan det bemærkes, at den forholdsvis forsigtige antagelse om det langsigtede renteniveau (5 pct. p.a.) naturligvis er en væsentlig forklaring bag resultatet. Tages i stedet udgangspunkt i Finansministeriets langsigtede renteforventninger, viser langtidsbudgettet, at den fulde rentedækning vil være stabilt "gen-etableret" omkring 2025 (den grønne kurve).

Figur 6. Forventet udvikling i resultat før værdireguleringer med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen

