

Langtidsbudget pr. december 2022

13. december 2022

1. Indledning og resumé

På baggrund af forventningen til regnskabet for 2022, udkast til Budget 2023, 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.

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 det seneste års store rentestigning og forhøjede inflation har haft en væsentlig negativ påvirkning i de økonomiske nøgletal, men samtidig også at det stadig er forventningen, at den økonomiske udvikling på længere sigt er holdbar – robustheden er dog blevet mindre.

2. Hovedforudsætninger

Langtidsbudgettet pr. december 2022 tager udgangspunkt i det forventede årsregnskab for 2022, Budget 2023 for drift, investeringer og likviditet og seneste forventninger til salg af byggeretter.

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. Der er for nuværende dog ingen signaler om, at Metroselskabet får brug for reserven, og i givet fald formentlig kun en mindre del heraf.

Det forudsættes i langtidsbudgettet, at Lynetteholm-projektet initialt finansieres gennem By & Havn. Det er endvidere forudsat, at By & Havns tilgodehavende hos Lynetteholm P/S indfries løbende og vil være fuldt indfriet i 2060. Da businesscasen for investering i kystsikring og tilhørende jordopfyld er positiv (investeringen inkl. renter kan dækkes af projektets indtægter fra jordmodtagelse), vil projektet naturligvis ikke have en negativ indvirkning på By & Havns langsigtede økonomi, men kan dog ses i tallene frem til projektets færdiggørelse.

En væsentlig parameter for By & Havns langtidsøkonomi er de finansielle udgifter. Efter flere år med et meget lavt rente- og inflationsniveau skete en voldsom ændring i løbet af 2022. Trods de store rentestigninger er den nuværende markedsrente dog stadig under det langsigtede renteniveau, der forudsættes i langtidsbudgettet (5 pct. nominelt). Det vurderes derfor stadig, at forudsætningerne om-

kring fremtidigt renteniveau og dermed langtidsbudgettet som helhed ligger til den forsigtige side, om end forsigtighedsmarginen er reduceret i forhold til tidligere.

3. Hovedresultat

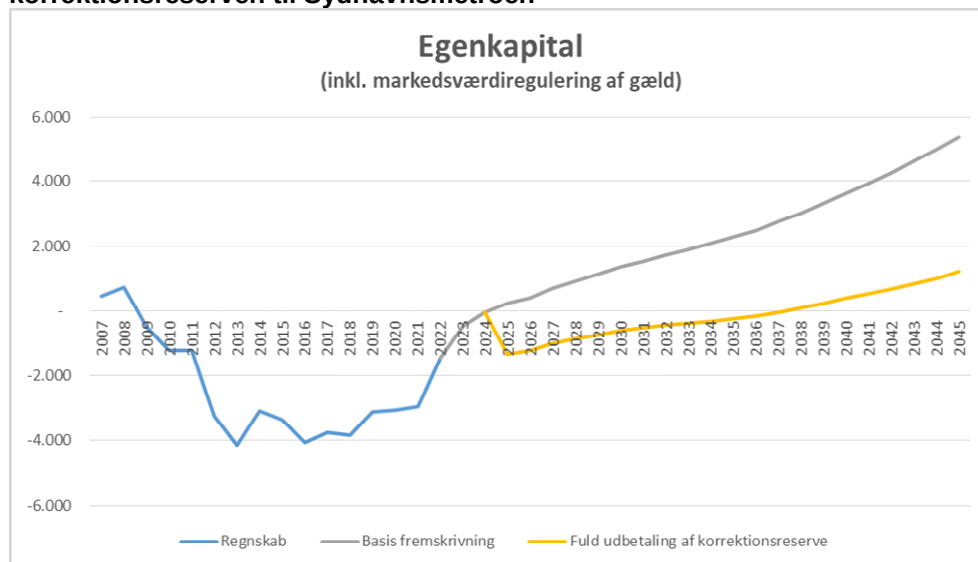
I langtidsbudgettet fokuseres primært på udviklingen i selskabets egenkapital, i gældsniveauet og i driftsresultatet før markedsværdiregulering af gæld. Hovedtallene for de tre parametre vises henholdsvis med og uden betaling af korrektionsreserven for Sydhavnsmetroen.

3.1 Egenkapital

Den forventede langsigtede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen vil være positiv primo 2025, hvilket er det samme som ved seneste vurdering fra marts 2022. Baggrunden herfor er, at By & Havns økonomi på den ene side er blevet ramt af stigende renteudgifter og et behov for en nedskrivning af selskabets investeringsejendomme og på den anden side af en positiv værdiregulering af selskabets gældsportefølje. Langtidsbudgettet peger stadig på en fornuftig langsigtet udvikling i egenkapitalen, men dog med et lidt andet udgangspunkt. Vurderingen afhænger naturligvis i høj grad af, om den forudsatte udvikling til salg af byggeretter nogenlunde holder.

Hvis der tages højde for, at den resterende del af korrektionsreserven på godt 1.500 mio. kr. udbetales i 2024, vil egenkapitalen blive positiv omkring 2038, hvilket er 10 år senere end ved seneste vurdering. Forskydningen med 10 år illustrerer, at robustheden er blevet mindre.

Figur 1. Egenkapital 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) fremgår af figur 2 nedenfor. Selskabets gæld til Københavns Kommune samt overskudslikviditet indgår i tallet.

Den langsigtede udvikling i den nominelle gæld er illustreret med figur 2 nedenfor. Det fremgår, at efter en del år med faldende gæld står selskabet over for en stig-

ning i gældsniveauet. Stigningen skyldes de store investeringer i bl.a. container-terminal og finansieringsansvaret for Nordhavnstunnelen og Lynetteholm-projektet. Gælden i Lynetteholm-projektet er i langtidsbudgettet forudsat opbygget og afbetalt i hele projektets levetid (frem til ca. år 2060). Fra omkring 2026 vil der ske en årlig gældsnedbringelse fra et niveau på knap 18 mia. kr.

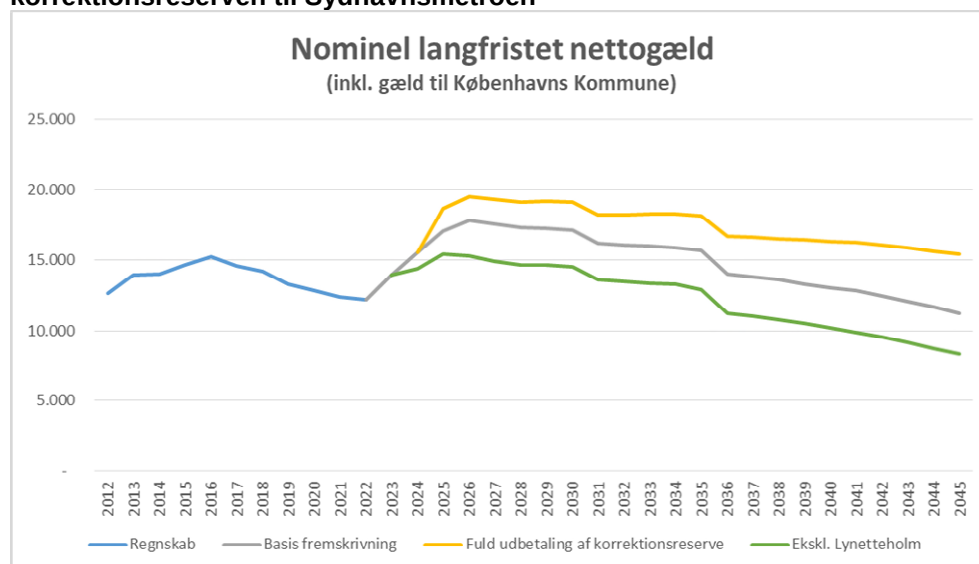
Den maksimale gæld er højere og gældsafviklingen sker langsommere end ved seneste fremlæggelse af langtidsbudgettet. Det skyldes primært, at effekterne af Lynetteholm-projektet nu er fuldt indregnet, mens effekterne af projektet tidligere blev elimineret i langtidsbudgettet. Hertil kommer naturligvis de negative konsekvenser af det øgede rente- og inflationsniveau.

En fuld gældsafvikling vil ske omkring 2060 under de givne forudsætninger.

Sker der udbetaling af den resterende del af budgetreserven (den gule kurve), vil gældsnedbringelsen også ske fra omkring 2026, men dog fra et niveau på ca. 19,5 mia. kr.

Endelig indeholder figur 2 nedenfor en illustration af et scenarie, hvor effekten af Lynetteholm er elimineret (grøn kurve). Gælden toppe på ca. 15,5 mia. kr. i 2025, hvorefter den er jævnt aftagende.

Figur 2. 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

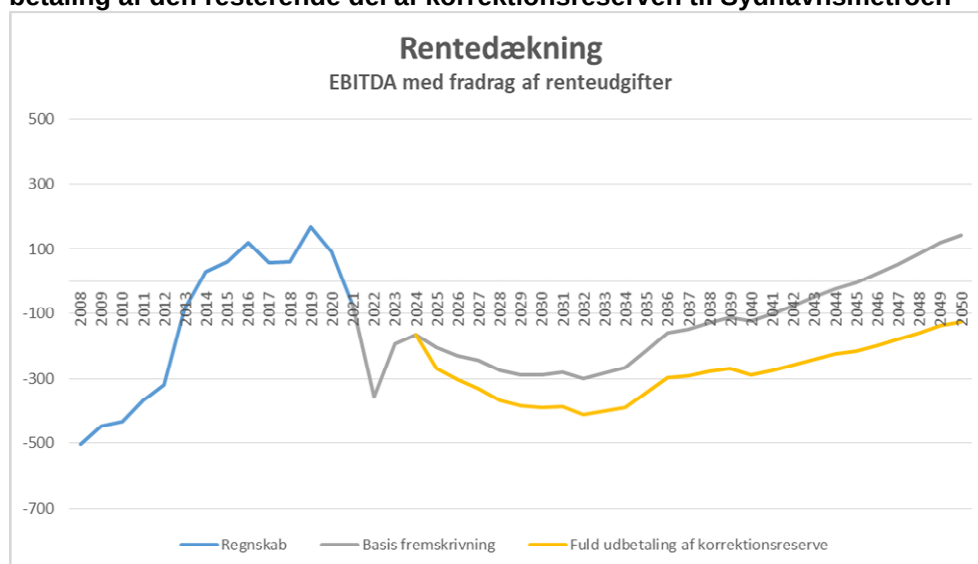
Det er et vigtigt styringsmål for By & Havn, at de årlige renteudgifter kan dækkes af pengestrømmen fra den primære drift. Det var ikke tilfældet ved selskabets stiftelse, men er lykkedes i perioden 2014-2020 gennem en forbedret driftsindtjening og et faldende renteniveau. Denne situation blev ændret fra 2021 især som følge af et

stigende rente- og inflationsniveau, men også som følge af det forventede fald i indtægter fra modtagelse af jord.

Som det fremgår af figur 3 nedenfor, vil der med de nuværende renteforudsætninger gå en del år, inden der igen kan opnås fuld rentedækning. Rentedækningen ventes først i 2046, hvilket er en forskydning fra 2034 i seneste vurdering. Baggrunden er ikke en ændret forventning til driftsindtjeningen, som har været stigende de senere år og som fortsat forventes at stige, men i stedet primært det øgede renteniveau.

Indregnes en fuld udbetaling af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen, vil tidspunktet forskydes helt til 2055.

Figur 3. Rentedækning med pengestrøm fra primær drift med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen



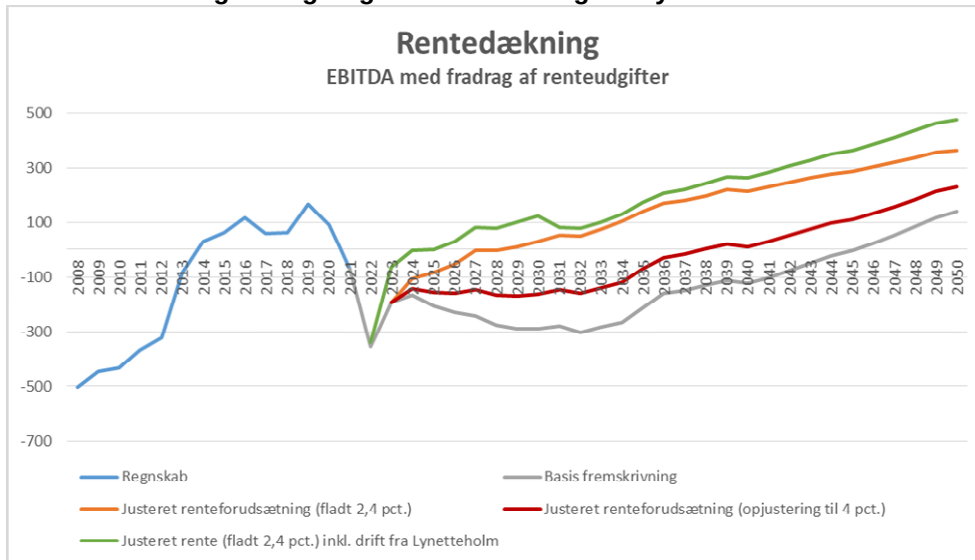
Som beskrevet ovenfor, forudsættes i langtidsbudgettet, at det langsigtede renteniveau er godt 5 pct. nominelt. Renteniveauet får effekt ved refinansiering af eksisterende lån og ved stiftelse af evt. ny gæld. Der er tale om en forholdsvis forsigtig antagelse, idet By & Havn (trods den seneste tids rentestigninger) for nuværende kan optage 10-årige lån i niveauet 2,5 pct.

Figur 4 nedenfor illustrerer udviklingen i rentedækningen, såfremt den langsigtede renteudvikling er 4 pct. p.a., der svarer til Finansministeriets prognose (rød kurve). Det ses af figuren, at den fulde rentedækning fremrykkes fra 2045 til 2038.

Hvis man antager, at renten forbliver omkring det nuværende niveau omkring 2,4 pct., vil den fulde rentedækning igen blive opnået fra 2029 (gul kurve).

Som et sidste scenarie illustrerer figur 4 situationen, hvis renten forbliver omkring det nuværende niveau og i tillæg hertil indregner den rentedækning, der findes i Lynetteholm-selskabet. I dette scenarie vil rentedækningen blive genskab allerede fra 2026 (grøn kurve).

Figur 4. Rentedækning med pengestrøm fra primær drift i forskellige rentescenarier og indregning af rentedækning fra Lynetteholm P/S



Samlet set viser figur 4, at tidspunktet, hvor der er opnået en stabil positiv rentedækning, er skubbet en del ud i tid med de sædvanlige basisforudsætninger om renteutviklingen. Basisforudsætningerne må selv med den seneste tids renteutvikling vurderes at være til den forsigtige side. Indregnes knap så forsigtige renteforudsætninger, ser billedet væsentligt anderledes ud.