

Langtidsbudget pr. marts 2021 baseret på årsregnskabet for 202024. marts 2021
D-20210322-043837**1. Indledning og resumé**

På baggrund af regnskabet for 2020, udkast til Budget 2021, 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. Indeholdt i langtidsbudgettet er endvidere den nyligt truffe ejerbeslutning om, at By & Havn skal indbetale yderligere 483 mio. kr. til Metroselskabet til dækning af budgetreserven for etablering af Sydhavnsmetroen.

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. renteutviklingen 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 sidste del af strategiperioden.

2. Hovedforudsætninger

Langtidsbudgettet pr. marts 2021 tager udgangspunkt i regnskabet for 2020, Budget 2021 for drift, investeringer og likviditet, seneste forventninger til salg af byggetårne 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. I efteråret 2020 besluttede ejerne, at By & Havn skulle udbetale yderligere 483 mio. kr. til Metroselskabet. Udbetalingen er sket i december 2020 og januar 2021. Herefter er 1/3 af den samlede budgetreserve udbetalt. Den øvrige del af korrektionsreserven henstår endnu som eventualforpligtelse for selskabet.

I gennemgangen nedenfor er der udarbejdet beregninger af resultaternes følsomhed over for evt. yderligere udbetalinger af korrektionsreserven. I bedste fald udbetales ikke yderligere fra korrektionsreserven og i værste fald udbetales den resterende del, der i løbende priser ca. svarer til 1.400 mio. kr. På nuværende tidspunkt forventer Metroselskabet ikke, at der bliver behov for at trække yderligere på reserven. I scenariet med fuld udbetaling af den resterende reserve er det beregningsmæssigt forudsat, at den udbetales i 2021.

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 udviklingen af Ydre Nordhavn. Den første del heraf på 656 mio. kr. til dækning af Københavns Kommunes omkostninger til afgrenings-

kammeret fra Nordhavnsvej er afregnet i 2018, mens der i 2020 er afholdt 51 mio. kr. vedrørende selve tunnelen. Den øvrige del af forpligtelsen ligger i langtidsbudgettet til betaling i 2021-2026. Omkostninger til Nordhavnstunnelen ud over By & Havns maksimale bidrag på 2.100 mio. kr. dækkes af Københavns Kommune. Københavns Kommune har indbetalt beløbet til By & Havn på forhånd, og beløbet står således som en gæld i By & Havns balance.

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 byggeretter 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 et mål i forretningsstrategien, at finansieringen af den langfristede gæld kan ske til en nominel rente på 2,5 pct. i strategiperioden 2020-2023. Den gennemsnitlige forrentning i 2020 udgjorde 1,5 pct., mens den i 2021 ventes at udgøre 2,0 pct., i 2022 2,3 pct. og i 2023 2,2 pct.

Derefter er det forudsat, at de årlige renteomkostninger stiger jævnt op til 5 pct. i 2027. De 5 pct. anvendes også som en langsigtet forudsætning. Anvendelsen af 5 pct. på langt sigt kan umiddelbart vurderes som en relativt forsigtig forudsætning.

Resultatet i 2020 blev hårdt ramt af tab hos CMP som følge af en aflyst krydstogtsæson. Det er forudsat i langtidsbudgettet, at CMP's resultat er tilbage på niveauet "før corona" i 2023. Det forudsættes endvidere, at der gennemføres investering i en ny containerterminal til ibrugtagning i 2023 i henhold til gældende aftale.

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.

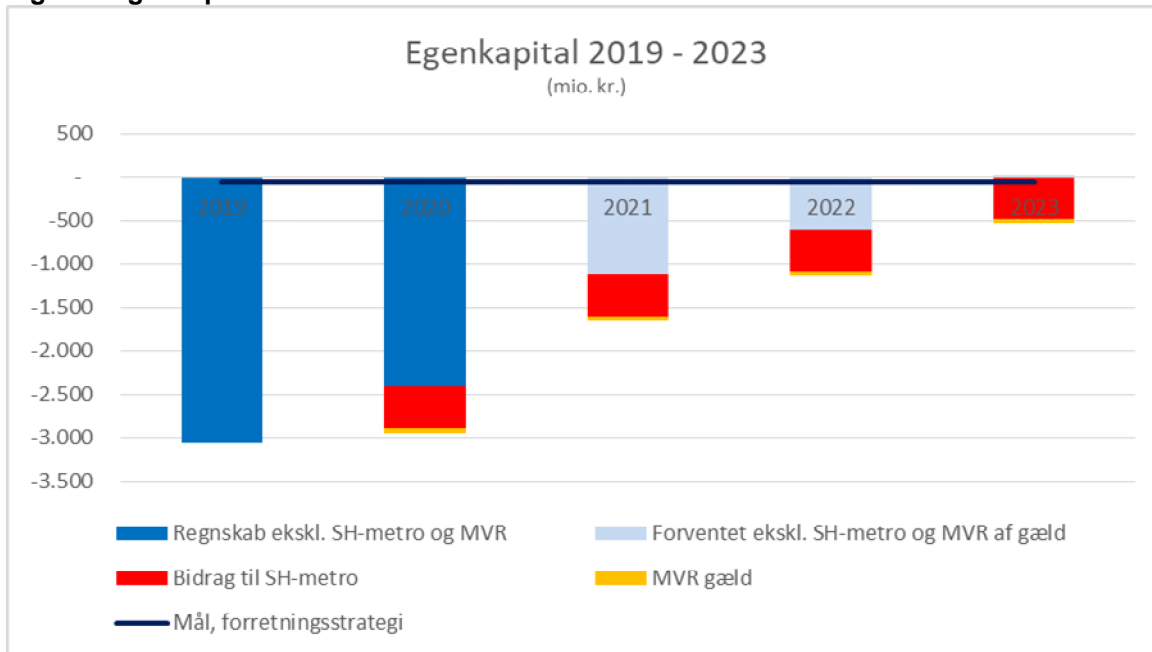
3.1 Egenkapital

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. I 2020 er egenkapitalen blevet påvirket af både udbetalinger til Sydhavnsmetroen og negative værdireguleringer af gæld, hvilket der skal tages højde for ved vurdering af, om målet i strategiperioden kan nås.

Figur 1 nedenfor viser den forventede udvikling i egenkapitalen frem til udgangen af 2023. Den forventede udvikling er sammenholdt med målet om en forbedring af

egenkapitalen med 3.000 mio. kr. i strategiperioden. Det fremgår af figuren, at egenkapitalen ventes at udgøre godt -500 mio. kr. ved udgangen af strategiperioden. Samtidig viser figuren, at ses der bort fra bidraget til Sydhavnsmetroen på 483 mio. kr. samt de negative værdireguleringer af gæld på -53 mio. kr., der indgik i regnskabet for 2020, forventes egenkapitalen at være positiv ved udgangen af 2023 og dermed være forbedret med mere end 3.000 mio. kr. i løbet af strategiperioden.

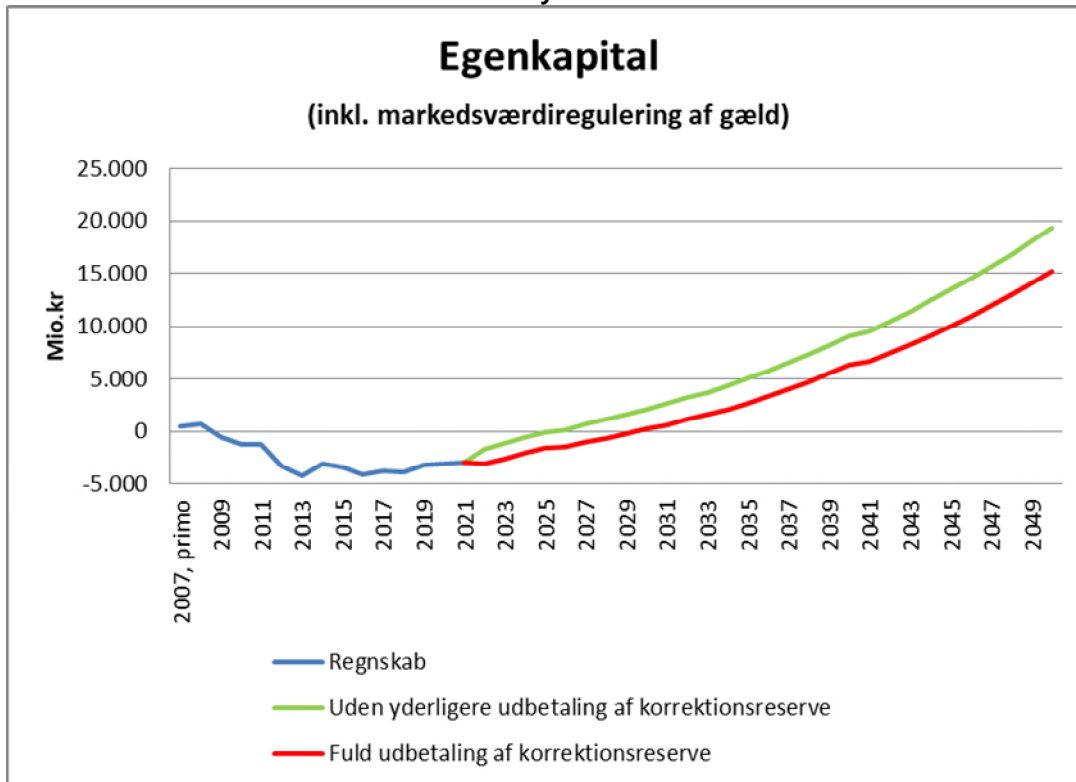
Figur 1. Egenkapital 2019-2023



Den forventede langsigtede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 2 nedenfor. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen vil være positiv omkring 2026, hvilket svarer til den seneste vurdering i december 2020.

Hvis der yderligere tages højde for, at der skal indregnes betaling af den resterende del af korrektionsreserven på ca. 1.400 mio. kr. (forudsat udbetalt i 2021), vil egenkapitalen blive positiv omkring 2030, hvilket er 1 år tidligere end ved seneste vurdering.

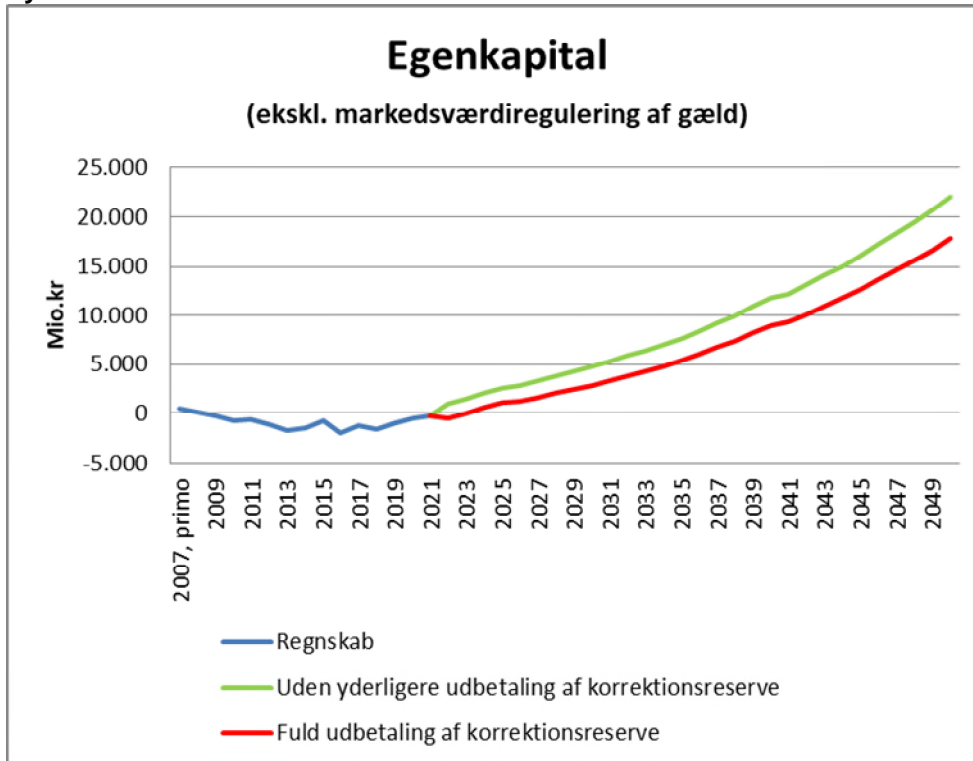
Figur 2. Forventet udvikling i egenkapital med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen



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.

I figur 3 nedenfor er vist den forventede udvikling i egenkapital ekskl. effekten af markedsværdiregulering af gæld. Som det ses af figuren, vil egenkapitalen i dette scenarie blive positiv i 2022, 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 2023.

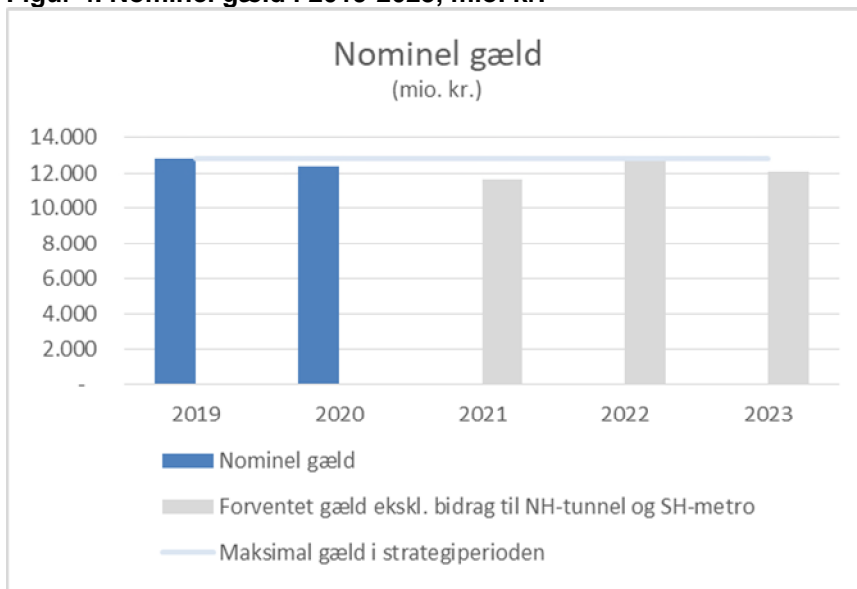
Figur 3. Forventet udvikling i egenkapital ekskl. markedsværdiregulering af gæld med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen



3.2 Nominel gæld

Udviklingen i den nominelle nettogæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) efter 2012 fremgår af figur 4 nedenfor. Selskabets gæld til Københavns Kommune samt overskudslikviditet indgår i tallet.

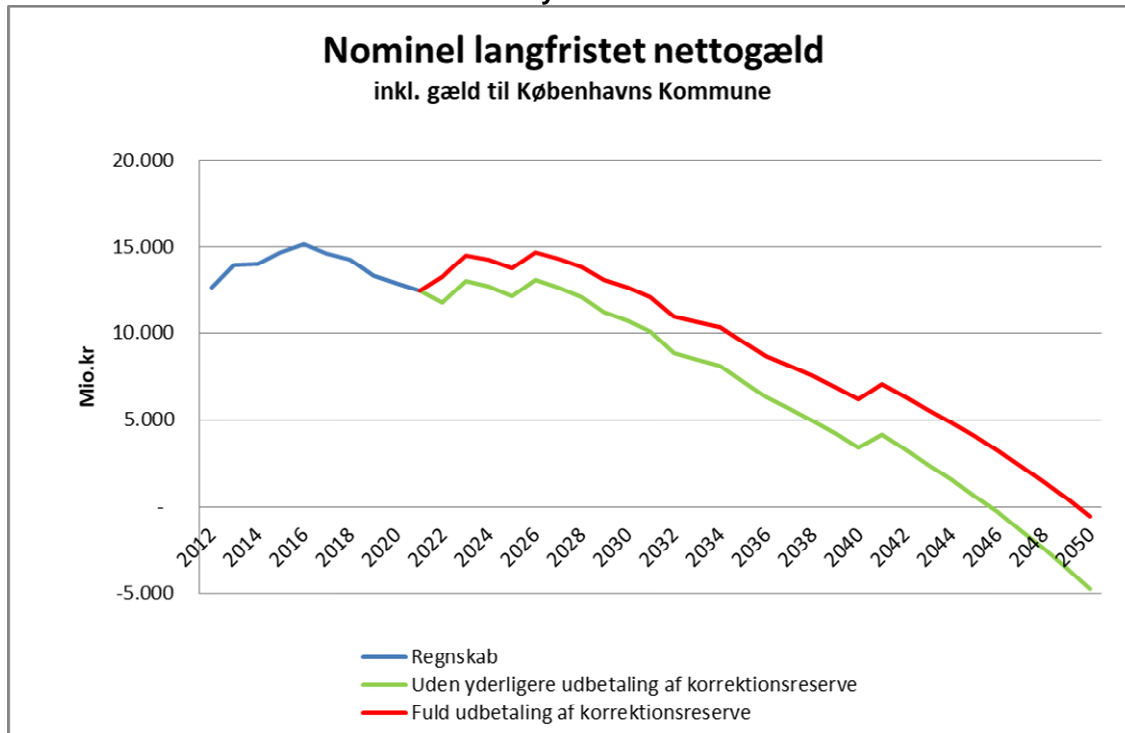
I forretningsstrategien blev det forudsat, at gælden kunne holdes uændret i strategiperioden, hvis der ses bort fra betalinger til Nordhavnstunnelen og bidrag til Sydhavnsmetroen. Figur 4 nedenfor illustrerer, at målet med overvejende sandsynlighed kan holdes.

Figur 4. Nominel gæld i 2019-2023, mio. kr.

For så vidt angår den langsigtede udvikling i den nominelle gæld er dette illustreret med figur 5. Det fremgår, at den nominelle gæld ventes at kunne holdes på det nuværende niveau på 12-13 mia. kr. frem til 2026, hvorefter der vil ske en løbende gældsnedbringelse.

Sker der udbetaling af den resterende del af budgetreserven, vil gældsnedbringelsen også ske fra omkring 2026, men dog fra et niveau på knap 15 mia. kr.

Figur 5. Forventet udvikling i nominal 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

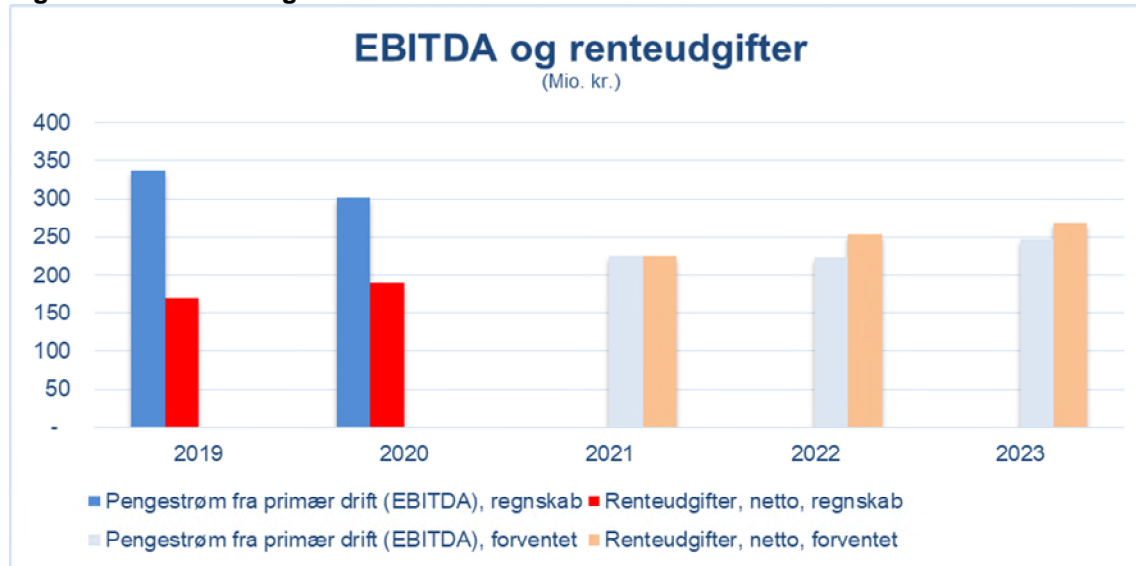
Selskabet blev stiftet med en relativt stor gæld, hvilket har indebåret, at det årlige resultat er blevet belastet med en stor rentepost. Renteposten har i udgangssituationen ikke kunnet finansieres af det årlige driftsresultat. Konstruktionen indebærer, at selskabet skal sælge ejendomme blot for at 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 6 nedenfor viser, at målet om fuld rentedækning er fuldt opnået i 2020 og forventes lige at kunne nås i 2021, som det blev beskrevet med vedtagelse af Budget 2021. Derimod ser det på nuværende tidspunkt ud til at være vanskeligt at opnå fuld rentedækning i de sidste år af strategiperioden. Baggrunden er primært bortfald af indtægter fra jordmodtagelsen, der først på længere sigt kan erstattes af øgede indtægter fra udlejning og parkering samt en forudsætning om stigende renteudgifter.

Som nævnt i afsnit 1 ovenfor, forventes et gennemsnitligt renteniveau for gælden i 2023 på omkring 2,2 pct. (1,5 pct. i 2020). Hvis der skal opnås fuld rentedækning i

2023 med den forventede pengestrøm fra driften på knap 250 mio. kr., skal den gennemsnitlige forrentning ned omkring 2,0 pct., hvilket kan være vanskeligt at opnå med den forholdsvis høje andel af gælden, der i henhold til finansstrategien er placeret i fastforrentede lån.

Figur 6. Rentedækning 2019-2023



I figur 7 nedenfor er den langsigtede udvikling i rentedækningen illustreret. Som det ses af figuren, forventes der en periode frem til omkring 2031, hvor der ikke opnås fuld rentedækning, hvilket er et par år tidligere end vurderet i december 2020.

Såfremt den resterende del af budgetreserven til Sydhavnsmetroen udbetales, vil dette tidspunkt blive skubbet til 2034 som følge af den øgede rentebelastning.

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. Med en gennemsnitlig forrentning af gælden, som kan forventes i de kommende år (2,0 – 2,3 pct.), vil rentedækningen formentlig kunne genskabes i perioden.

Figur 7. Forventet udvikling i resultat før værdireguleringer med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen

