

Langtidsbudget pr. marts 2023

30. marts 2023

1. Resumé

På baggrund af årsregnskabet for 2022 er der foretaget en opdatering af langtidsbudgettet. Overordnet set viser langtidsbudgettet samme hovedresultat som ved fremlæggelsen i december 2022. Det seneste års store rentestigning og forhøjede inflation har haft en væsentlig negativ påvirkning i de økonomiske nøgletal, men samtidig er det stadig forventningen, at den økonomiske udvikling på længere sigt er holdbar – robustheden er dog blevet mindre. Notatet er til bestyrelsens orientering.

2. Indledning

Nedenfor gennemgås kort dels forudsætninger for langtidsbudgettet, dels hovedresultater fra det opdaterede langtidsbudget. Det bemærkes, at langtidsbudgettet bygger på samme grundmodel som ved tidligere fremlæggelser.

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.

3. Hovedforudsætninger

Langtidsbudgettet pr. marts 2023 tager udgangspunkt i årsregnskabet for 2022, Budget 2023 for drift, investeringer og likviditet og seneste forventninger til salg af byggeretter. Hertil kommer, at potentielle men endnu ikke godkendte udlejnings-sager og evt. tilknyttede investeringer i havnehus til CMP, et nyt lager til UNICEF og et distributionscenter nu er forsigtigt indregnet.

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 fra Metroselskabet om, at de 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 business-casen 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.

For så vidt angår Lynetteholm P/S har ejerne forudsat, at selskabet indtil videre skal bidrage til finansieringen af Nordhavnstunnelen (ca. 1 mia. kr.). Det har ikke været forudsat, at bidraget skal finansieres af jordmodtagelsen på Lynetteholm, men er knyttet til den efterfølgende byudvikling. Beløbet er garanteret af Staten og

Københavns Kommune. Der ses derfor bort fra denne post i langtidsbudgettet, men posten indarbejdes dog løbende i regnskabet for Lynetteholm P/S.

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 (10-årig statsobligation på 2,8 pct. mod 2,4 pct. i december 2022) dog stadig under det langsigtede renteniveau, der forudsættes i langtidsbudgettet (5 pct. nominelt). Det vurderes derfor stadig, at forudsætningerne omkring fremtidigt renteniveau og dermed langtidsbudgettet som helhed ligger til den forsigtige side, om end forsigtighedsmargenen er reduceret i forhold til tidligere.

4. 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.

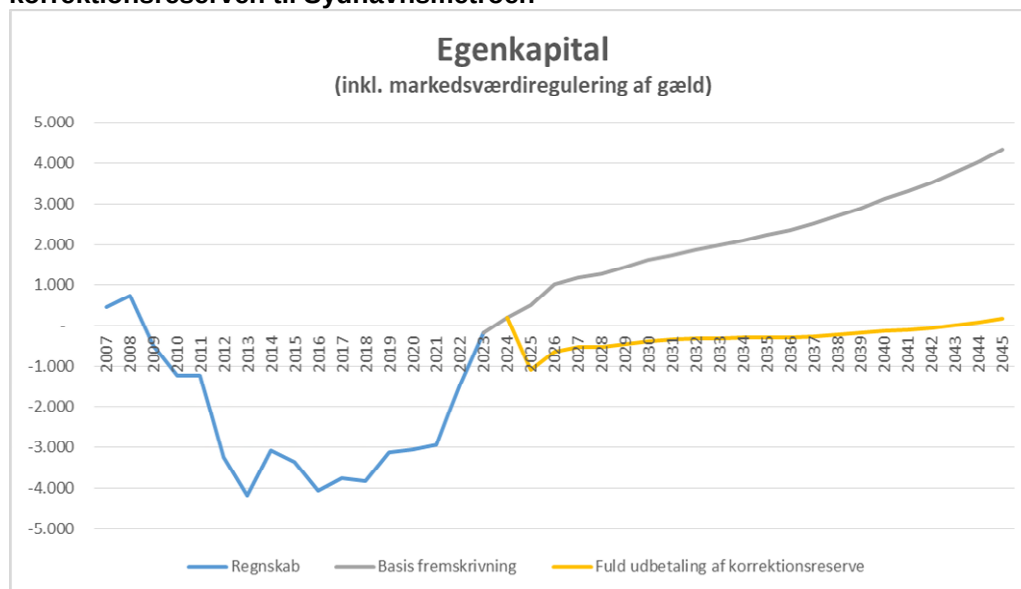
3.1 Egenkapital

Den forventede langsigtede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen vil være positiv primo 2024, hvilket er 1 år tidligere end vurderingen i december 2022. Det er dog væsentligt at bemærke, at dette forudsætter, at resultatet i 2023 ikke påvirkes af negative markedsværdireguleringer, og at udviklingen på ejendomsmarkedet (salg af byggeretter og udlejning) ikke endnu et år påvirkes negativt af rente- og inflationsudviklingen.

Langtidsbudgettet peger stadig på en fornuftig langsigtet udvikling i egenkapitalen, men dog med et lidt andet udgangspunkt. I 2030 forventes således en egenkapital på ca. 1.600 mio. kr. 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 først blive positiv omkring 2043, hvilket er 5 år senere end ved seneste vurdering. Forskydningen med 5 år illustrerer, at robustheden er blevet mindre som følge af det øgede renteniveau.

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.

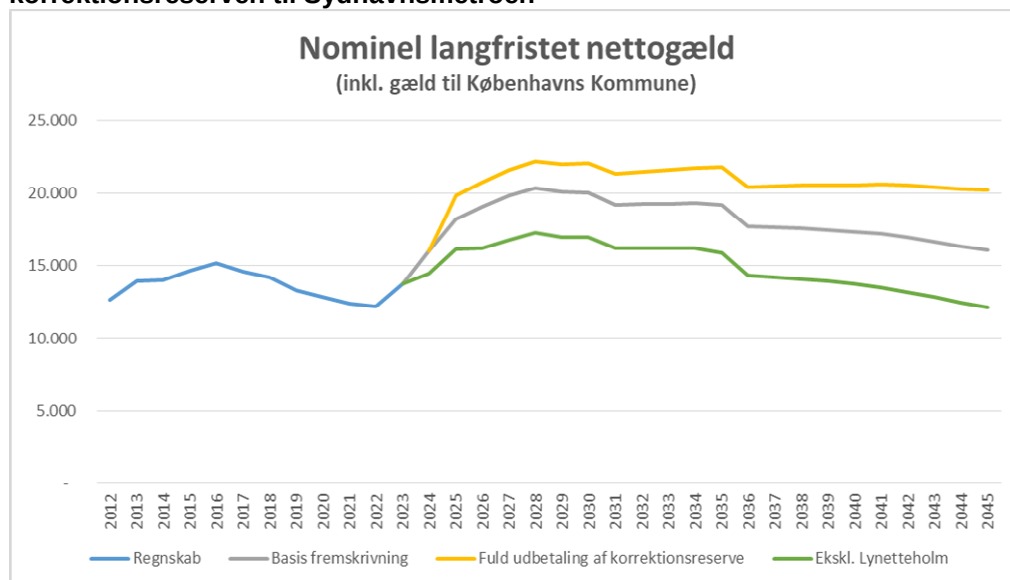
Den langsigtede udvikling i den nominelle gæld er illustreret med figur 2 nedenfor. Det fremgår, at efter en del år med faldende gæld står selskabet over for en stigning i gældsniveauet. Stigningen skyldes de store investeringer i bl.a. containerterminal og finansieringsansvaret for Nordhavnstunnelen og Lynetteholm-projektet. Gælden i Lynetteholm-projektet er i langtidsbudgettet forudsat opbygget og afbetalt i hele projektets levetid (frem til ca. 2066). Fra omkring 2026 vil der ske en årlig gældsnedbringelse fra et niveau på ca. 20 mia. kr. Der er tale om en stigning i det maksimale gælds niveau på 2 mia. kr., hvilket skyldes, at en evt. investering i et nyt lager til UNICEF nu er indregnet på et foreløbigt og forsigtigt grundlag.

En fuld gældsafvikling vil ske efter 2070 under de givne forudsætninger mod 2060 ved seneste vurdering.

Sker der udbetaling af den resterende del af budgetreserven (den gule kurve), vil gælden toppe i niveauet 22 mia. kr. i 2028, og den efterfølgende gældsnedbringelse vil ske relativt langsomt.

Figur 2 indeholder endvidere en illustration af et scenarie, hvor effekten af Lynetteholm er elimineret (grøn kurve). Gælden toppe i dette scenarie på godt 17 mia. kr. i 2028, hvorefter den er jævnt aftagende. Gælden vil i dette scenarie være fuldt afviklet i 2067.

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 gælden være mindre 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.

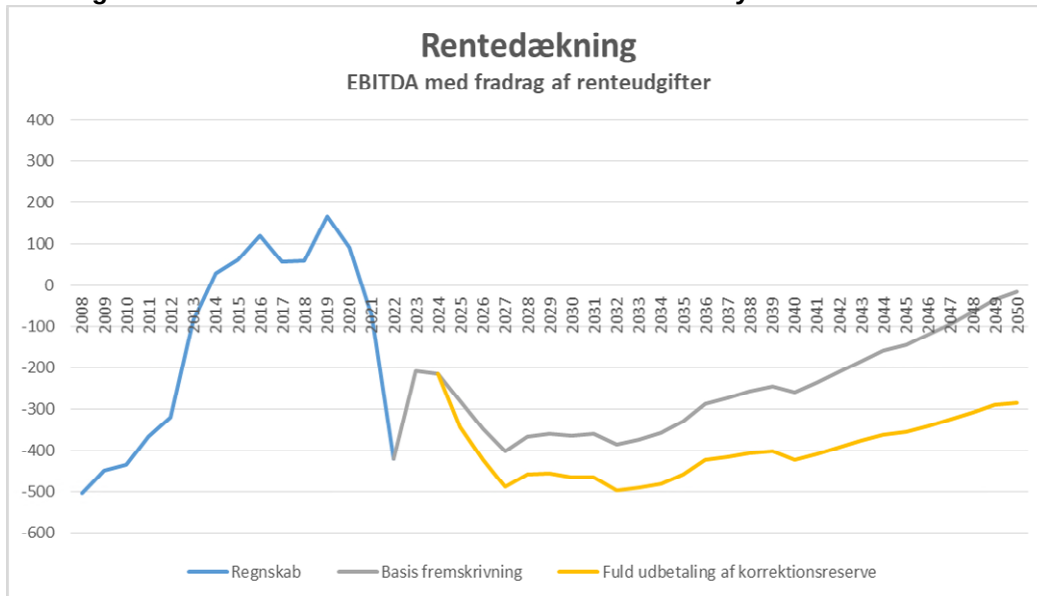
3.3 Rentedækning

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 basisforudsætninger gå en del år, inden der igen kan opnås fuld rentedækning. Rentedækningen ventes først i 2051, hvilket er en forskydning fra 2046 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 de øgede renteudgifter, der er en følge af stigende inflation og renteniveau.

Indregnes en fuld udbetaling af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen, vil tidspunktet forskydes helt til efter 2070.

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



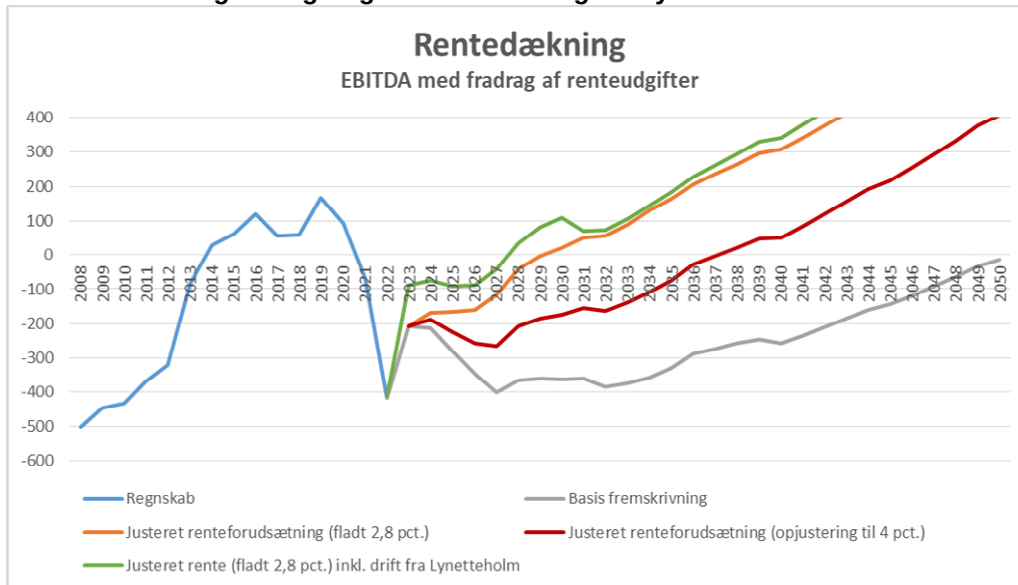
Som beskrevet ovenfor, forudsættes i langtidsbudgettet, at det langsigtede renteniveau er godt 5 pct. nominelt. Renteniveauet får effekt ved refinansiering af eksisterende lån og ved stiftelse af evt. ny gæld. Der er tale om en forholdsvis forsigtig antagelse, også selv om der kan forventes yderligere rentestigninger i den kommende tid, idet By & Havn (trods den seneste tids rentestigninger) for nuværende kan optage 10-årige lån i niveauet 2,8 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 2051 til 2038.

Hvis man antager, at renten forbliver omkring det nuværende niveau omkring 2,8 pct., vil den fulde rentedækning igen blive opnået fra 2030 (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 genskabt fra 2028 (grøn kurve), hvilket er 2 år senere end seneste vurdering.

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 dog vurderes at være til den forsigtige side. Indregnes knap så forsigtige renteforudsætninger, ser billedet væsentligt anderledes ud, og en fuld rentedækning er så at sige inden for rækkevidde inden for en overskuelig årrække.