

Langtidsbudget pr. marts 2024

4. april 2024

1. Resumé

På baggrund af årsregnskabet for 2023, Budget 2024 samt øvrig ny viden er der foretaget en opdatering af langtidsbudgettet.

Overordnet set viser langtidsbudgettet samme hovedresultat som ved fremlæggelsen i december 2023, idet det negative årsresultat for 2023 har påvirket nøgletalene lidt i den negative retning. Langtidsbudgettet peger dog stadig på, at de overordnede økonomiske mål i forretningsstrategien kan nås. Notatet er til bestyrelsens orientering.

2. Indledning

Nedenfor gennemgås kort dels forudsætninger for langtidsbudgettet, dels hovedresultater fra det opdaterede langtidsbudget. Det bemærkes, at langtidsbudgettet i hovedtræk bygger på samme grundmodel som ved seneste fremlæggelse.

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.

3. Hovedforudsætninger

Langtidsbudgettet pr. marts 2024 tager udgangspunkt i årsregnskabet for 2023, Budget 2024 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 ingen signaler fra Metroselskabet om, at de får brug for reserven.

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 2064. 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. 1,1 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 indtil andet besluttet.

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. Renteniveauet er stabiliseret i løbet af 2023, mens inflationen har været stærkt aftagende. Den nuværende markedsrente (10-årig statsobligation) er på ca. 2,5 pct., hvilket er en del 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 meget til den forsigtige side, hvilket skal tages i betragtning ved gennemgang af langtidsbudgettet.

4. Hovedresultat

I langtidsbudgettet fokuseres primært på udviklingen i selskabets egenkapital, i gældsniveauet og i driftsresultatet før markedsværdiregulering af gæld.

4.1 Egenkapital

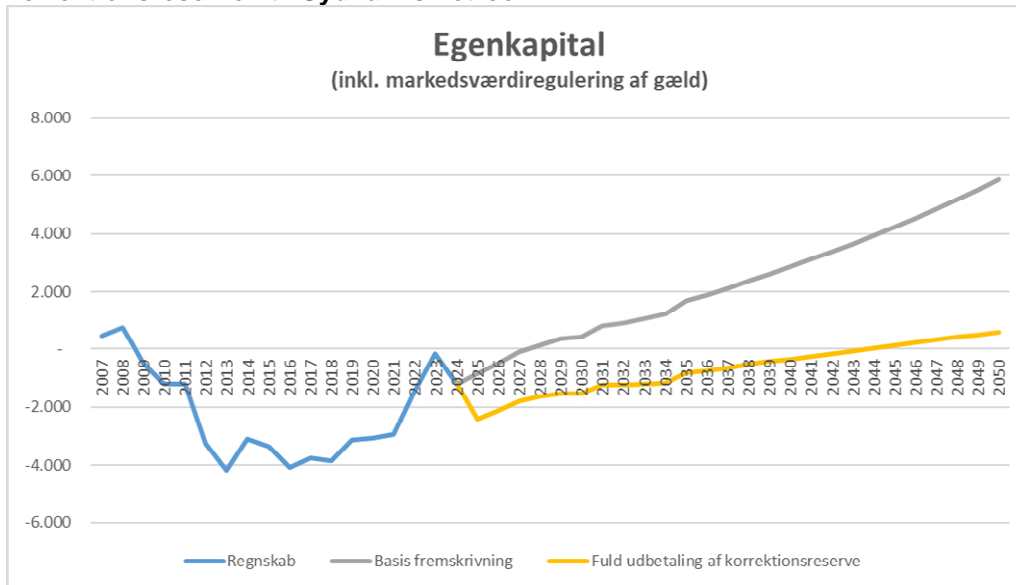
Den forventede langsigtede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen vil være positiv primo 2028, hvilket er 2 år senere end vurderingen i december 2023. Baggrunden herfor er bl.a. ændret regnskabspraksis for indregning af værdien af aktiverne i By & Havns datterselskaber og joint ventures, hvilket betyder en samlet regnskabsmæssig nedskrivning, som dog over tid udlignes. Hertil kommer den negative markedsværdiregulering af gæld, der påvirkede regnskabet med -579 mio. kr. i 2023.

Langtidsbudgettet peger stadig på en fornuftig langsigtet udvikling i egenkapitalen, men dog med et lidt andet udgangspunkt. I 2030 forventes således en positiv egenkapital på ca. 400 mio. kr. Vurderingen afhænger naturligvis i høj grad af, om den forudsatte udvikling til salg af byggeretter nogenlunde holder den generelle udvikling på ejendomsmarkedet.

Hvis der tages højde for, at den resterende del af korrektionsreserven på godt 1.600 mio. kr. udbetales i 2024, vil egenkapitalen blive positiv omkring 2044. Ved den seneste vurdering i december 2023 ville egenkapitalen på sigt ikke blive positiv. Dette illustrerer, at robustheden er blevet øget.

Langtidsbudgettet viser endvidere, at egenkapitalen ventes forbedret med mere end 1.000 mio. kr. i perioden 2024-2027, jf. målsætningen i forretningsstrategien.

Figur 1. Egenkapital med og uden betaling af den resterende del af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen



4.2 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.

Det fremgår, at efter en del år med faldende gæld har selskabet påbegyndt store investeringer samt står over for en yderligere stigning i gælds niveauet. Stigningen skyldes de store investeringer i bl.a. containerterminal, et kommende nyt lager til UNICEF, finansieringsansvaret for Nordhavnstunnelen samt investeringerne i Lynetteholm-projektet. Gælden i Lynetteholm-projektet er i langtidsbudgettet forudsat opbygget og afbetalt i hele projektets levetid (frem til ca. 2066).

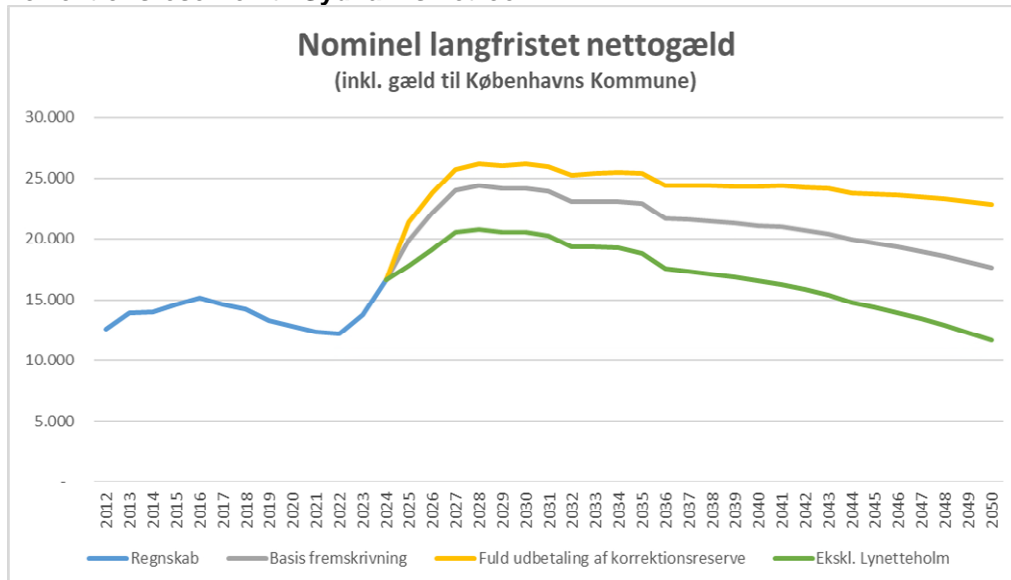
Det fremgår desuden, at der fra omkring 2028 vil ske en gældsnedbringelse fra et niveau på ca. 24 mia. kr. Der er tale om samme maksimale gælds niveau som ved seneste vurdering i december 2023.

En fuld gældsafvikling vil ske efter 2070 under de givne forudsætninger, hvilket er samme forventning som ved seneste vurdering. I 2070 er alle byggeretter frasolgt, men selskabet vil stadig have store værdier og løbende indtjening fra Udlejning, Parkering og Havnedrift.

Sker der udbetaling af den resterende del af budgetreserven (den gule kurve), vil gælden toppe i niveauet 26 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 21 mia. kr. i 2028, hvorefter den er jævnt aftagende. Gældsafviklingen i dette scenarie vil ligeledes ske efter 2070 mod 2067 ved seneste vurdering.

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.

4.3 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 samt faldende gæld. 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.

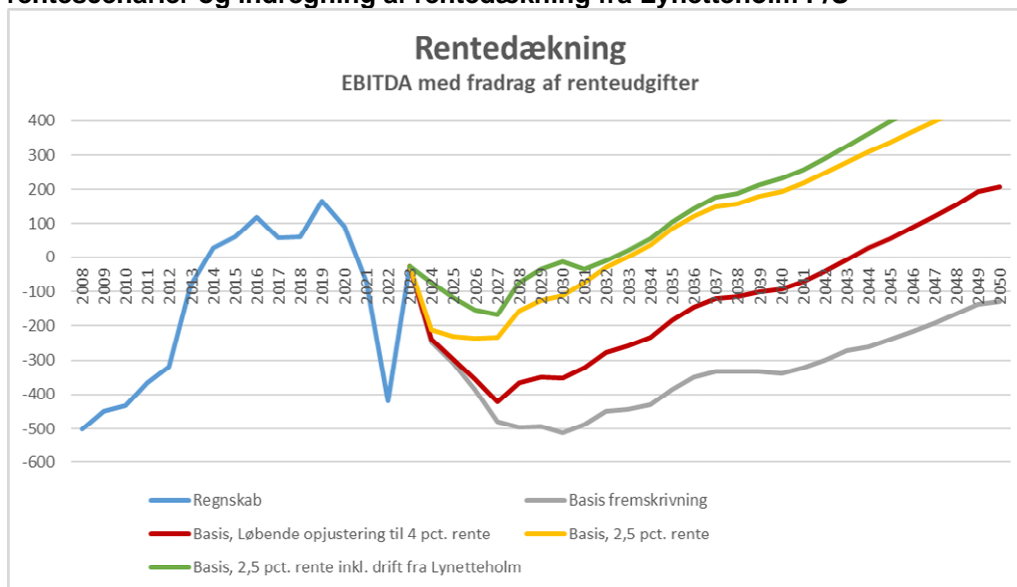
Som beskrevet ovenfor, forudsættes i langtidsbudgettets basisscenarie, at det langsigtede renteniveau er godt 5 pct. nominelt. Renteniveauet får effekt ved refinansiering af eksisterende lån og ved stiftelse af evt. ny gæld. Der er tale om en forholdsvis forsigtig antagelse, idet By & Havn (trods de seneste par års rentestigninger) for nuværende kan optage 10-årige lån i niveauet 2,5 og dermed langt under det forventede langsigtede niveau. Udviklingen i rentedækningen i basis-scenariet er illustreret med den grå kurve i figur 3 nedenfor. Den fulde rentedækning vil i det scenarie blive opnået i 2062 mod 2057 ved seneste vurdering.

Figur 3 nedenfor illustrerer også udviklingen i rentedækningen, såfremt den langsigtede renteudvikling er 4 pct. p.a., hvilket svarer til Finansministeriets prognose (rød kurve). Det ses af figuren, at den fulde rentedækning fremrykkes fra 2062 til 2044 (uændret fra december 2023).

Hvis man antager, at renten forbliver omkring det nuværende niveau på 2,5 pct., vil den fulde rentedækning igen blive opnået fra 2034 (gul kurve). Det er 1 år tidligere end vurderet i december 2023.

Som et sidste scenarie illustrerer figur 3 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 2033 (grøn kurve). Det er ligeledes 1 år tidligere end vurderet i december 2023.

Figur 3. Rentedækning med pengestrøm fra primær drift i forskellige rentescenarier og indregning af rentedækning fra Lynetteholm P/S



Samlet set viser figur 3, at tidspunktet, hvor der er opnået en stabil positiv rentedækning, er skubbet en del ud i tid med de sædvanlige basisforudsætninger om renteudviklingen. Basisforudsætningerne må selv med de seneste par års renteudvikling dog vurderes at være meget forsigtige. 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, hvilket er i overensstemmelse med grundlaget for forretningsstrategien for 2024-2027.