

Langtidsbudget pr. marts 2026

25. marts 2026

1. Resumé

På baggrund af årsregnskabet for 2025, Budget 2026 samt øvrig ny viden er der foretaget en opdatering af langtidsbudgettet.

Overordnet set viser langtidsbudgettet samme hovedresultat som ved fremlæggelsen i marts 2025, dog med en højere maksimal gæld i 2030 end tidligere forventet. De seneste par år har generelt været præget af stabilitet i udviklingen i de overordnede økonomiske nøgletal. Forventningen er, at denne stabilitet er blivende, og at den økonomiske udvikling på længere sigt er holdbar.

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 2026 tager udgangspunkt i årsregnskabet for 2025, Budget 2026 for drift, investeringer og likviditet samt seneste forventninger til salg af byggetter, jf. Bilag-25-046.1.

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 2049. 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. 1,2 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. Det er i langtidsbudgettet forudsat, at optagelse af ny gæld kan ske til en effektiv rente på 2,8 pct. i 2026, svarende til renteniveauet ved årsskiftet, og stigende til godt 5 pct. i 2031. Fra 2032 og frem holdes renten stabilt på godt 5 pct. Set i forhold til det nuværende renteniveau er der tale om en forholdsvis konservativ antagelse.

Til sammenligning anvender Finansministeriet i deres fremskrivning pr. juni 2025 en forudsætning om et renteniveau, der stiger fra dagens niveau til 4 pct. i 2075 og

derefter holdes stabilt på 4 pct. Finansministeriets renteforudsætninger anvendes til følsomhedsberegninger.

4. Hovedresultat

I langtidsbudgettet fokuseres primært på udviklingen i selskabets egenkapital, i gældsniveauet og i rentedækningen. Hovedtallene for de tre parametre vises henholdsvis med og uden Lynetteholm samt med en alternativ renteutvikling.

4.1 Egenkapital

Den forventede langsigtede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, er der fra regnskabet 2024 til 2025 sket en væsentlig positiv bevægelse i egenkapitalen, hvorfor denne nu er positiv med 747 mio. kr. Bevægelsen skyldes en ændring af den regnskabsmæssige klassifikation af og skøn af værdiansættelsen af metrostillægskøbesummerne, hvilket teknisk har givet en regnskabsmæssig opskrivning af værdierne med 872 mio. kr.

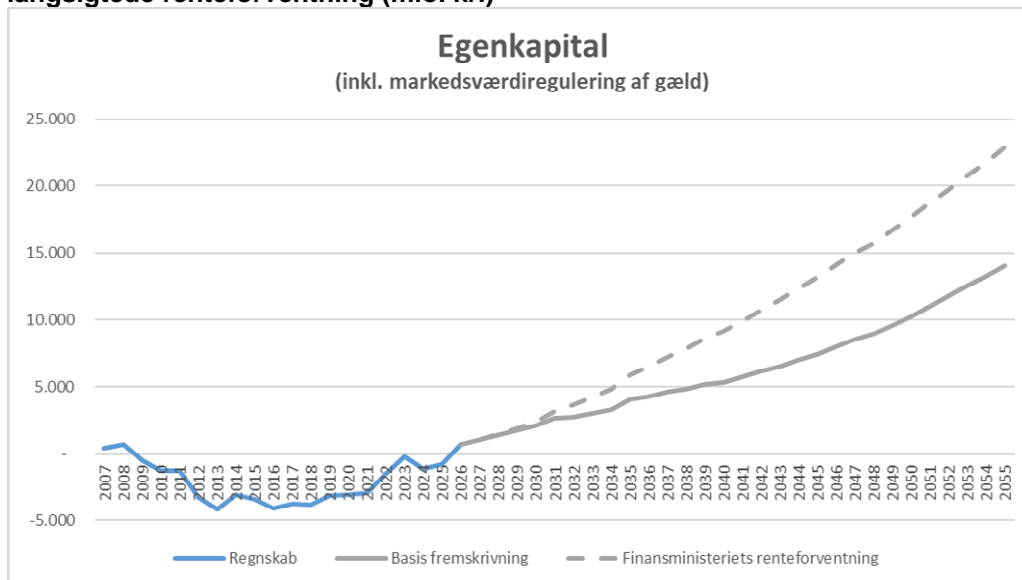
Langtidsbudgettet peger stadig på en fornuftig langsigtet udvikling i egenkapitalen. I 2030 forventes en egenkapital på ca. 2.080 mio. kr., hvilket er ca. 880 mio. kr. mere end ved vurderingen i marts 2025.

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.

Som ligeledes nævnt ovenfor, har Finansministeriet en langsigtet renteforventning på 4 pct. Den forventede langsigtede udvikling i egenkapitalen med Finansministeriets langsigtede renteforventning er ligeledes illustreret i figur 1 nedenfor.

Såfremt Finansministeriets langsigtede renteforventning anvendes i fremskrivningen, vil egenkapitalen forventes at stige til et niveau på ca. 2.400 mio. kr. i 2030, hvilket er 320 mio. kr. højere end ved By & Havns renteforudsætninger.

Figur 1. Egenkapital med By & Havns langsigtede rente og Finansministeriets langsigtede renteforventning (mio. kr.)



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 af figuren og er også nævnt ved tidligere afrapporteringer, at selskabet er inde i en periode, hvor gælden er stigende. Stigningen skyldes de store investeringer i bl.a. nyt UNICEF-lager, finansieringsansvaret for Nordhavnstunnelen, bidrag til metro i Ydre Nordhavn og Lynetteholm-projektet.

Det opdaterede langtidsbudget viser, at der fra omkring 2030 vil ske en årlig gældsnedbringelse fra et niveau på ca. 25,5 mia. kr. (grå kurve). Der er i forhold til vurderingen fra marts 2025 tale om et større maksimalt gælds niveau med ca. 1.000 mio. kr.

Der er flere faktorer, der har spillet ind på det øgede gælds niveau. Herunder er det endelige budget for investeringen i det nye UNICEF-lager indregnet, hvilket er en stigning på 600-700 mio. kr. i forhold til de forudsætninger, der tidligere blev anvendt. For projektselskaberne Ejendomsselskabet Stejlepladsen P/S og Fælledby P/S er der i det opdaterede langtidsbudget medregnet de kapitalindsat, som selskaberne forventer i deres forretningsplaner. Derudover sker der løbende forskydninger i salg, herunder f.eks. forskydninger i forventningerne til udviklingen af Levantkaj.

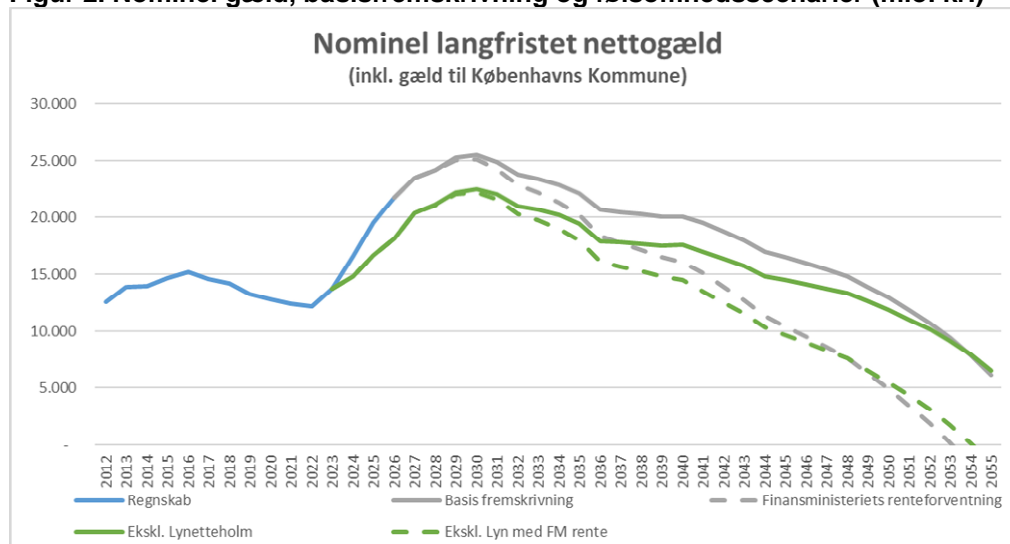
En fuld gældsafvikling vil under de givne forudsætninger ske i 2061, hvilket er tidligere end vurderet i langtidsbudgettet fra marts 2025, hvor en fuld gældsafvikling først ville ske efter 2070.

Figur 2 nedenfor indeholder endvidere et alternativt scenarie, hvor Lynetteholm tages ud af By & Havns fremskrivning (grøn kurve). I scenariet ekskl. Lynetteholm topper gælden på godt 22,5 mia. kr. i 2030, hvorefter den er jævnt aftagende. Gælden vil i dette scenarie være fuldt afviklet i løbet af 2063, hvilket er tilsvarende vurderingen fra marts 2025.

Til både basisfremskrivningen og det alternative scenarie (ekskl. gæld fra Lynetteholm P/S) er der lavet følsomhedsberegninger med Finansministeriets rentefremskrivning (markeret med stiplede linjer).

I scenariet, hvor der ses på den samlede gæld (grå stiplede linje), vil gælden være fuldt afviklet i 2054, hvilket er 2 år tidligere end ved vurderingen fra marts 2025. Ses der på scenariet ekskl. Lynetteholm-projektet (grøn stiplede linje), vil gælden være fuldt afviklet i 2055, hvilket er 1 år senere end ved vurderingen fra marts 2025.

Figur 2. Nominel gæld, basisfremskrivning og følsomhedsscenarioer (mio. kr.)



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 selvom 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. Grundet et mere stabiliseret rentemiljø samt et mere normaliseret inflationsniveau er rentedækningen i løbet af 2023 og 2024 steget til et væsentligt bedre niveau, selvom der dog fortsat ikke er fuld rentedækning.

Figur 3 nedenfor illustrerer udviklingen i rentedækningen i to scenarier: Basisfremskrivningen (grå kurve) samt et scenarie inkl. driften fra Lynetteholm (orange kurve). For begge scenarier er der igen lavet følsomhedsberegninger (de stiplede linjer), hvor Finansministeriets rentefremskrivning benyttes.

I basisscenariet vil der være en årrække med negativ rentedækning, hvorefter By & Havn vil opnå en positiv rentedækning i 2049 (grå kurve), hvilket er 4 år tidligere end vurderet i marts 2025.

Såfremt rentedækningen fra Lynetteholm medregnes, vil der næsten opnås positiv rentedækning i 2026. En stabil positiv rentedækning opnås dog først fra 2043 (orange kurve), hvilket er 7 år tidligere end vurderet i marts 2025.

Benyttes Finansministeriets renteforventning i fremskrivningerne af de to scenarier, har dette en væsentlig effekt på den årlige renteudgift, hvilket tydeligt illustreres af de stiplede linjer i figur 3 nedenfor. I disse to scenarier vil der være positiv rentedækning fra 2035 i basisscenaeriet samt positiv rentedækning fra 2027 i scenariet inkl. driften fra Lynetteholm.

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

