

## Langtidsbudget pr. december 2018

14. december 2018

### 1. Indledning og resumé

På baggrund af det fremlagte Budget 2019 og i øvrigt den nye viden, der i løbet af 2018 er opnået omkring salg af byggeretter, er der nu foretaget en opdatering af langtidsbudgettet. Langtidsbudgettet bygger i øvrigt på samme grundforudsætninger 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. renteutviklingen og udviklingen på ejendomsmarkedet, naturligvis er behæftet med meget stor usikkerhed.

### 2. Hovedforudsætninger

Langtidsbudgettet pr. december 2018 tager udgangspunkt i Budget 2019 for drift og investeringer samt salgsforventningerne for de kommende år. Salgsforventningerne giver samtidig en indikation af, hvornår investeringer i infrastruktur i forbindelse med byudviklingen skal afvikles.

I 2015 indbetalte selskabet 1.718 mio. kr. til Metroselskabet 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. I lighed med tidligere fremlæggelser er langtidsbudgettet præsenteret både med og uden betaling af korrektionsreserven. Korrektionsreserven indregnes ikke i By & Havns regnskaber, før der er sikkerhed for, at udbetalingen skal gennemføres. Indtil da indgår den alene under eventualforpligtelser.

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, at der er større sikkerhed for "realiseringen" af Ydre Nordhavn. Den første del heraf på 627 mio. kr. til dækning af Københavns Kommunes omkostninger til afgreningskammeret fra Nordhavnsvej er afregnet i 2018.

Værdien af byggeretter på Ørestad Fælled blev sat til 0 i regnskabet for 2017. Der er i Københavns Kommune indgået budgetaftale om overførsel af erstatningsarealer til By & Havn for de tabte værdier. Værdien af erstatningsarealerne er endnu ikke indregnet i langtidsbudgettet, og der ligger således en upside i langtidsbudgettet hvad dette forhold angår.

En væsentlig parameter for By & Havns langtidsøkonomi er de finansielle udgifter. Det er i langtidsbudgettet forudsat, at finansieringen af den langfristede gæld kan ske til en realrente på 1,5 pct. p.a. (svarende til målet i forretningsstrategien) frem til og med 2020, hvorefter den stiger til 3 pct. reallt frem til 2024. Herefter anvendes 3 pct. som grundforudsætning. I de seneste år har de reale finansieringsomkostninger holdt sig under 1,5 pct., og anvendelsen af 3 pct. på langt sigt kan umiddelbart vurderes som en relativt forsigtig forudsætning.

### 3. Hovedresultat

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

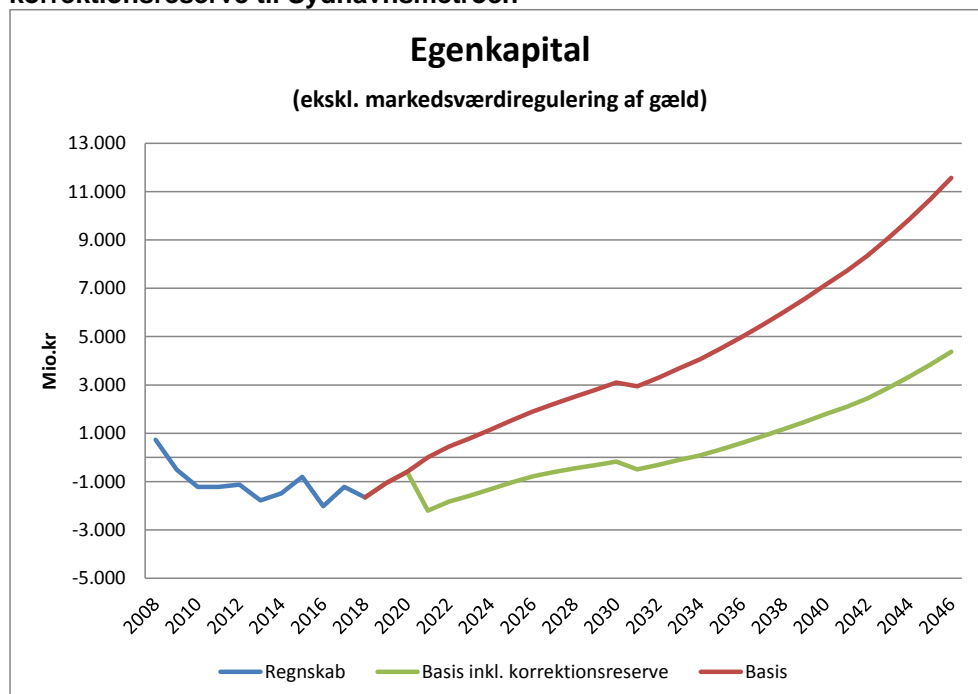
#### 3.1 Egenkapital

Som det er fremgået af den løbende økonomirapportering, spiller effekten af markedsværdireguleringen af gælden en stor rolle for forståelse 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. Fremadrettet vil egenkapitalens udvikling i sammenhæng med langtidsbudgettet blive vist ekskl. effekter af markedsværdiregulering af gæld.

Den forventede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen vil være positiv omkring 2022, hvilket skal sammenholdes med 2025 i langtidsbudgettet pr. marts 2018.

Når der yderligere tages højde for, at der skal indregnes en korrektionsreserve (forudsat udbetalt i 2020), vil egenkapitalen blive positiv omkring 2034 (tidligere 2038). Der er således i begge scenarier en fremrykning af tidspunktet, hvor egenkapitalen forventes at være positiv.

**Figur 1. Forventet udvikling i egenkapital fra 2008 med og uden betaling af korrektionsreserve til Sydhavnsmetroen**



#### 3.2 Nominel gæld

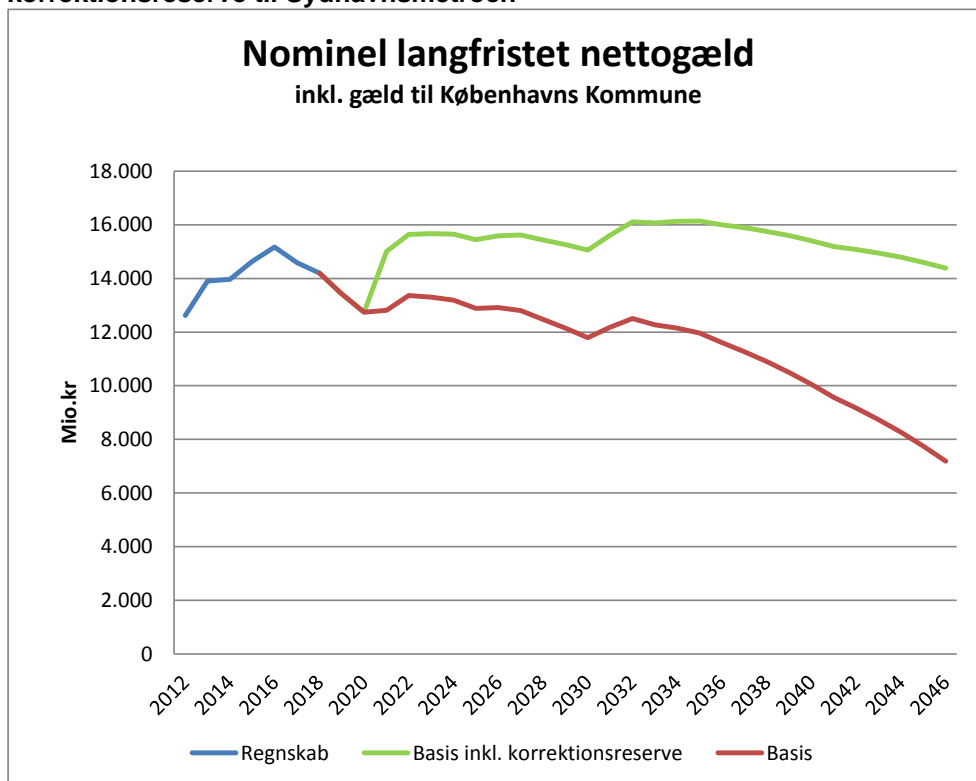
Udviklingen i den nominelle nettogæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) efter 2012 fremgår af figur 2 nedenfor. Selskabets gæld til Københavns Kommune vedrørende bidrag til Nordhavnsvejens forlængelse samt overskudslikviditet indgår i tallet.

Det reviderede langtidsbudget viser de samme hovedresultater, som blev fremlagt med langtidsbudgettet pr. marts 2018, dog med et lidt lavere forventet gælds-niveau. Som det fremgår, har gælden toppet i starten af 2016. Fra 2016 og frem til ultimo 2018 er gælden reduceret med næsten 2 mia. kr. Frem til 2030 vil der ske en langsom gældsnedbringelse, hvorefter gældsnedbringelsen tager til i tempo. I 2030 ventes gælden at udgøre 11,8 mia. kr.

Hvis der indregnes den ovenfor nævnte korrektionsreserve, ses, at gælden vil blive forøget en lang årrække frem, og at gælden først vil toppe omkring 2030 med omkring 16 mia. kr. (16,5 mia. kr. i tidligere skøn). Gældsnedbringelsen vil først for alvor tage fat fra 2040 og frem i dette scenarie.

I begge scenarier frem til 2030 er der enkelte "toppe" på gældsniveauet. Korrektionsreserven til metroen til Sydhavnen er indregnet til betaling i 2020, mens der i 2030 og 2044 investeres i yderligere metro i Nordhavn. Nordhavnstunnelen er indregnet til betaling i perioden 2020 til 2026 (foruden de 627 mio. kr., der er betalt i 2018).

**Figur 2. Forventet udvikling i nominal gæld fra 2012 med og uden betaling af korrektionsreserve til Sydhavnsmetroen**



Ved vurdering af gældens udvikling over de kommende år er det vigtigt at bemærke, at der er tale om løbende priser. Målt i faste priser er der derimod tale om en relativt større gældsnedbringelse, end graferne umiddelbart illustrerer.

### 3.3 Resultat før værdireguleringer

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 på det tidspunkt, hvor den løbende driftsindtjening kan dække de finansielle omkostninger netto. Driftsindtjeningens udvikling i forhold til de finansielle posters udvikling er dermed en vigtig styringsparameter for selskabet.

Som det fremgår af figur 3 nedenfor, opnås den ønskede situation omkring 2041 i basissceneriet mod 2042 ved seneste vurdering.

Med indregning af bidrag til korrektionsreserve til Sydhavnsmetroen er dette tidspunkt skubbet til efter 2045 som følge af den øgede rentebelastning.

Som det ses af figuren, er det siden 2015 lykkedes at have en driftsindtjening, der overstiger de årlige renteudgifter. Pga. den forholdsvis forsigtige forudsætning om rentens udvikling forventes i langtidsbudgettet et stort fald i driftsresultatet inkl. finansielle poster de kommende år. Såfremt renteniveauet holder sig nogenlunde i nærheden af det nuværende niveau, vil billedet naturligvis ændres væsentligt i positiv retning.

**Figur 3. Forventet udvikling i resultat før værdireguleringer fra 2008 med og uden betaling af korrektionsreserve til Sydhavnsmetroen**

