

Langtidsbudget pr. december 2015

10. december 2015

1. Indledning og resume

På bestyrelsesmødet den 30. april 2015 blev fremlagt en opdatering af langtidsbudgettet set i lyset af lovændringen vedrørende selskabets bidrag til metro til Sydhavnen. På baggrund af det indstillede budget for 2016 samt det grundlag for vurdering af værdien af investeringsejendommene, som ligeledes er forelagt bestyrelsen, er der nu foretaget en opdatering af langtidsbudgettet.

Nedenfor gennemgås dels korte forudsætninger, dels hovedresultater fra det opdaterede langtidsbudget.

Ved vurdering af resultatet er det væsentligt at have for øje, at fremskrivninger over en periode på 30 år, der vedrører bl.a. renteutvikling og udviklingen på ejendomsmarkedet, naturligvis er behæftet med meget stor usikkerhed.

2. Hovedforudsætninger

Selskabet har i 2015 indbetalt 1.718 mio. kr. til Metroselskabet i henhold til lovændringen i starten af året. Selskabets egenkapital blev negativt påvirket tilsvarende. Det indbetalte beløb indgår nu som en basisforudsætning i fremskrivningen af selskabets økonomi.

Det nu fremlagte langtidsbudget pr. december 2015 tager udgangspunkt i de forudsætninger om salg forventninger, som indgik i rapporten fra Sadolin & Albæk, der samtidig danner grundlag for vurderingerne af investeringsejendommene i 2015-regnskabet. Disse forudsætninger svarer i overvejende grad til de mål-sætninger, som er indlagt i forretningsstrategien.

I forhold til seneste opdatering af langtidsbudgettet i april 2015 er der nu indregnet forudsætninger om, at selskabet i henhold til nævnte lovændring bidrager til finansiering af en Nordhavnstunnel inkl. afgreningskammer og til etablering af yderligere 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. Både investeringerne og salgsmulighederne er indregnet i langtidsbudgettet. I forhold til seneste fremlagte langtidsbudget indebærer det periodevis en øget gæld og dermed et lavere driftsresultat.

Det har hidtil været forudsætningen, at egenkapitalen skulle forblive upåvirket af indregning af selskabets bidrag til Nordhavnstunnelen, idet nutidsværdien af de forøgede salgsværdier i Ydre Nordhavn skulle kunne dække de øgede investeringer. På baggrund af Sadolin & Albæks vurderingsrapport er det dog valgt at nedskrive værdien af Ydre Nordhavn til 0 (svarende til en nedskrivning på mere end 400 mio. kr.), idet Sadolin & Albæk vurderede, at der burde lægges en højere real diskonteringsfaktor til grund ved vurderingen af Ydre Nordhavn end for de øvrige arealer. Nedskrivningen har ingen betydning for pengestrømmen og kan alene henvises til anvendelse af en højere diskonteringsfaktor.

Som følge af de nævnte forhold omkring Ydre Nordhavn er de nøgletal, der præsenteres nedenfor, "dårligere" end tidligere forventet.

Af lovændringen fremgår endvidere, at selskabet er forpligtet til at dække en korrektionsreserve vedrørende metroprojektet til Sydhavnen på op mod 2.000 mio. kr. i 2014-priser. Denne korrektionsreserve er endnu ikke indregnet i regnskabet. I

henhold til bemærkningerne til lovforslaget skal beløbet dog reserveres i By & Havns langtidsbudget. Der er nedenfor regnet på konsekvenserne af, at der bliver udbetalt en korrektionsreserve på 2.200 mio. kr. i 2020 (svarende til 2.000 mio. kr. i 2014-priser). Nedenfor vises, hvilket betydning det vil have for selskabets økonomiske nøgletal, såfremt beløbet kommer til udbetaling.

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.

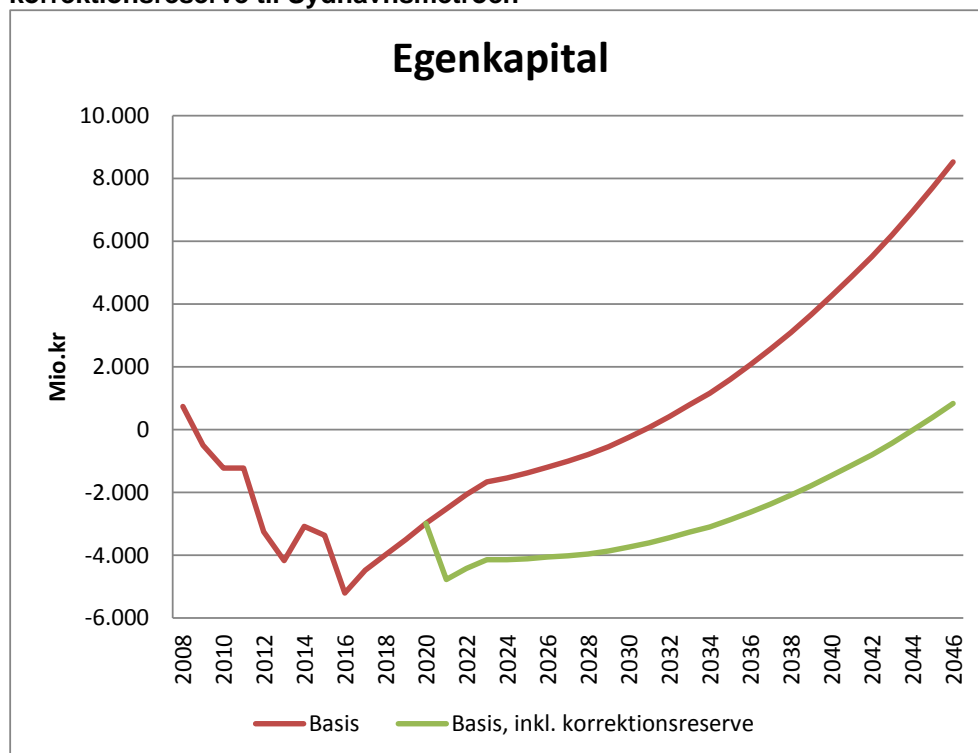
3.1 Egenkapital

Den forventede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, var det vurderingen, at egenkapitalen ville være positiv omkring 2031. I seneste vurdering var forventningen, at det ville ske i 2026.

Når der yderligere tages højde for, at der skal indregnes en korrektionsreserve (forudsat udbetalt i 2020), vil egenkapitalen først blive positiv omkring 2044 (tidligere 2045).

Det er et mål i selskabets forretningsstrategi, at selskabets egenkapital ekskl. markedsværdiregulering af gæld skal forbedres med mere end 1 mia. kr., hvilket implicit indgår i tallene bag figuren.

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



Det skal bemærkes, at det i lighed med tidligere er forudsat, at markedsværdireguleringerne af gælden føres tilbage til resultatet i løbet af en 7-årig periode. Hvis der

ses helt bort fra både tidligere og kommende effekter af markedsværdireguleringer af gælden på egenkapitalen, fås dog stort set samme hovedresultater med hensyn til tidspunktet for opnåelse af en positiv egenkapital som illustreret i figur 1 ovenfor.

3.2 Nominel gæld

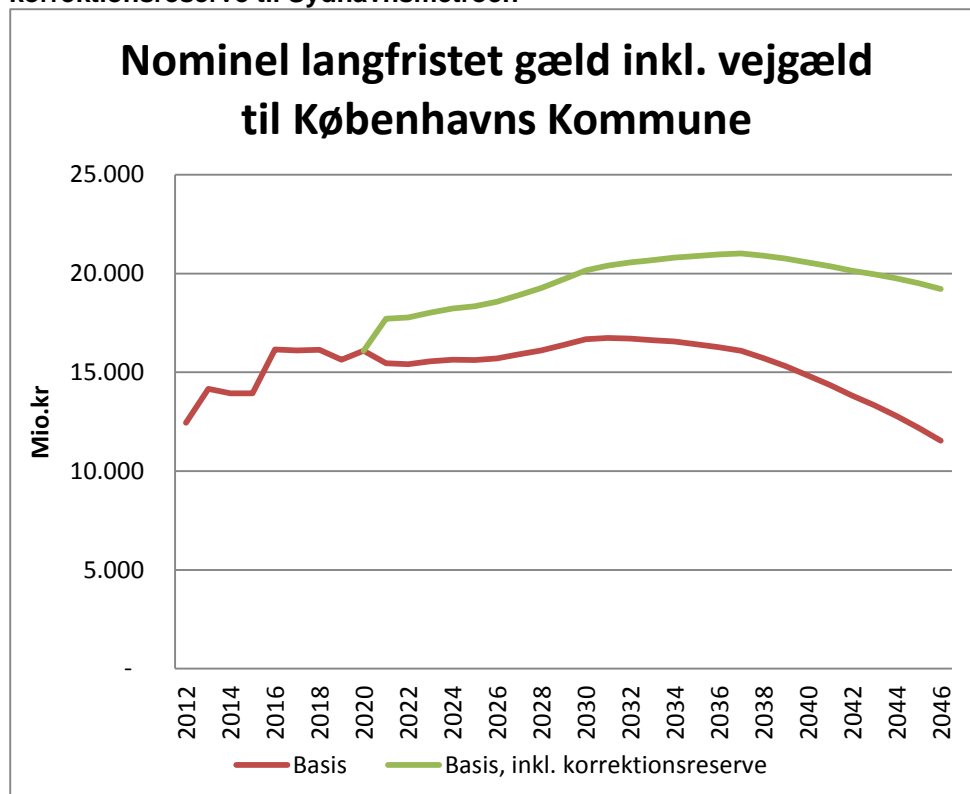
Udviklingen i den nominelle gæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) efter 2014 fremgår af figur 2 nedenfor. Selskabets gæld til Københavns Kommune vedrørende bidrag til Nordhavnsvejens forlængelse indgår i tallet.

Som det fremgår, vil gælden i de kommende år stort set holde det nuværende niveau og toppe i 2031 med 16,7 mia. kr. Herefter vil gælden langsomt blive reduceret. Omkring 2045 vil gælden stadig være på omkring 13 mia. kr.

Hvis der endelig indregnes den ovenfor nævnte korrektionsreserve, ses, at gælden vil forøges en lang årrække frem, og at gælden først vil toppe omkring 2037 med omkring 21 mia. kr.

Gældsniveauet er i de nu fremlagte fremskrivninger højere end ved seneste vurdering, idet der nu er taget investering i metro og parkeringsanlæg i Ydre Nordhavn med i beregningerne.

Figur 2. Forventet udvikling i nominel 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 mindre gæld.

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 først omkring 2045 i basisscenariet (mod tidligere 2041).

Med indregning af bidrag til korrektionsreserve til Sydhavnsmetro er dette tidspunkt et stykke efter 2045 som følge af den øgede rentebelastning.

Det skal bemærkes, at den væsentligste årsag til det store fald i driftsresultatet er udviklingen i renteomkostningerne. De reale finansieringsudgifter har i 2014 og hidtil i 2015 ligget på godt 1 pct. For de kommende 4 år forudsættes realrenten at udgøre 1,5 pct., mens den på længere sigt forudsættes at udgøre 3 pct. realt.

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

