

## Langtidsbudget pr. december 2017

13. december 2017

### 1. Indledning og resumé

I forbindelse med fremlæggelsen af regnskabet for 2016 blev et opdateret langtidsbudget fremlagt for bestyrelsen. På baggrund af det fremlagte Budget 2018, og i øvrigt den ny viden der i løbet af 2017 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. marts 2017 tog udgangspunkt i de langsigtede salgsforventninger, som indgik i rapporten fra Sadolin & Albæk fra medio 2015. På kort sigt er Sadolin & Albæks vurderinger dog suppleret med den viden om salgspriser og -omfang, der kan udtrages af de senest indgåede salgsaftaler og konkrete salgsdrøftelser, som forventes at ende med endelige salgsaftaler.

Salgsomfanget 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 skal betales primo 2018.

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. realt 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.

Det skal endelig bemærkes, at driftsresultatet baserer sig på en fremskrivning af det nuværende niveau med korrektioner af kendte faktorer som f.eks. ophør af

modtagelse af jord i Nordhavn. Fremskrivningen af driftsresultatet ligger inden for de i forretningsstrategien opsatte mål.

### 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.

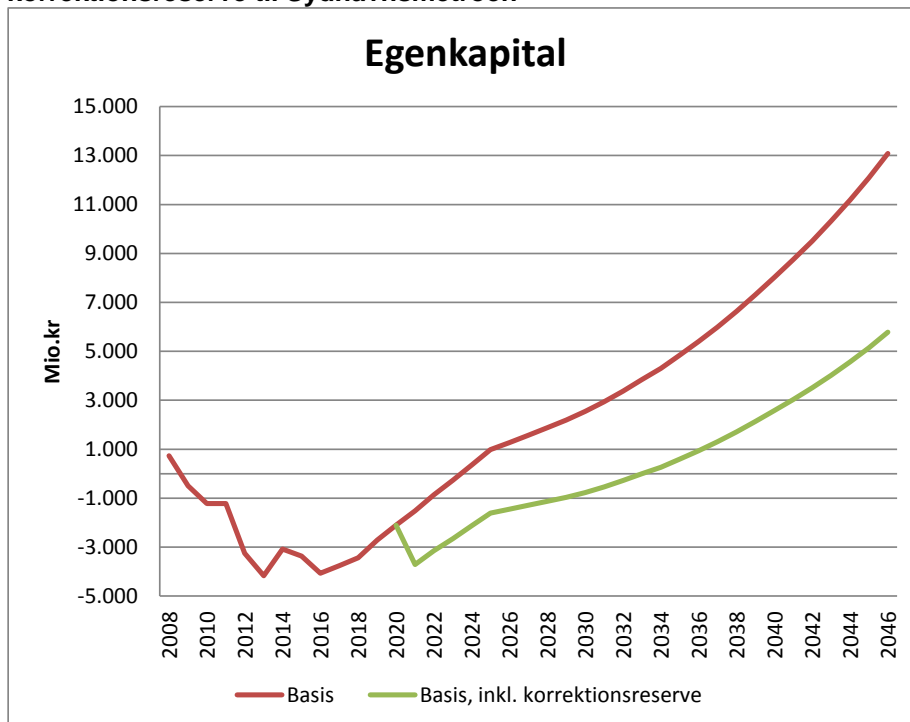
#### 3.1 Egenkapital

Den forventede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen vil være positiv omkring 2024 mod 2023 ved seneste præsentation.

Når der yderligere tages højde for, at der skal indregnes en korrektionsreserve (forudsat udbetalt i 2020), vil egenkapitalen blive positiv omkring 2034 (tidligere 2033). Der er således i begge scenarier en marginal udskydelse af tidspunktet, hvor egenkapitalen forventes at være positiv.

Det er et mål i selskabets forretningsstrategi, at selskabets egenkapital ekskl. markedsværdiregulering af gæld skal forbedres med mere end 1 mia. kr., hvilket, som illustreret af figuren, også forventes opnået.

**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 syv-årig periode, hvilket er en rimelig forudsætning, når det samtidig er forudsat, at renteniveauet stiger fra det nuværende niveau til en realrente på 3 pct. reelt i samme periode. Foretages fremregning af egenkapitalen ekskl. markedsværdireguleringer af gæld, vil tids-

punkterne for opnåelse af positiv egenkapital under de gjorte forudsætninger stort set være de samme som ovenfor.

### **3.2 Nominel gæld**

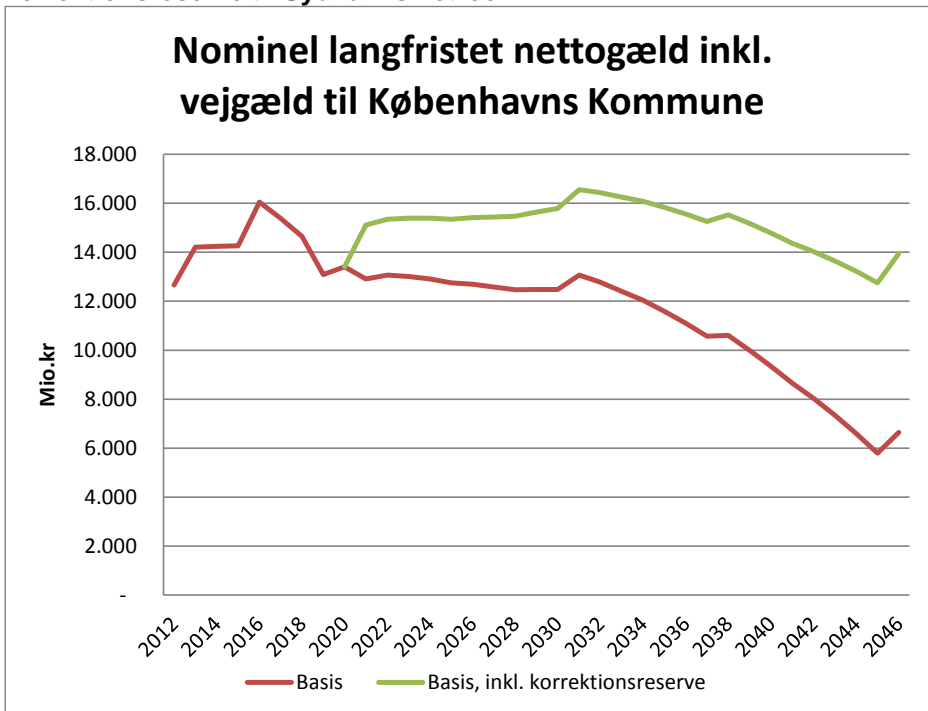
Udviklingen i den nominelle nettogæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) efter 2012 fremgår af figur 2 nedenfor. Selskabets gæld til Københavns Kommune vedrørende bidrag til Nordhavnsvejens forlængelse samt overskudslikviditet indgår i tallet.

Det reviderede langtidsbudget viser de samme hovedresultater, som blev fremlagt med langtidsbudgettet pr. marts 2017, dog med et lidt lavere forventet gælds-niveau. Som det fremgår, har gælden toppet i starten af 2016. Frem til 2030 vil der ske en langsom gældsnedbringelse, hvorefter gældsnedbringelsen tager til i tempo. I 2030 ventes gælden at udgøre 13,1 mia. kr. (mod 13,5 mia. kr. i tidligere skøn).

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 16,5 mia. kr. (17,0 mia. kr. i tidligere skøn). Selv om "toppen" i 2030 er lavere end tidligere vurderet, er gælds-niveauet stadig højt, og gælden vil også på det tidspunkt overstige værdien af investeringsejendommene.

I begge scenarier frem til 2030 er der enkelte "toppe" på gælds-niveauet. 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 2029 (foruden de 627 mio. kr., der betales 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 2039 i basisscenariet mod 2038 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

