

## Langtidsbudget pr. marts 2013

21. marts 2013

### 1. Indledning

På baggrund af det endelige årsregnskab for 2012 er langtidsbudgettet blevet opdateret, hvilket der redegøres for i det følgende. Langtidsbudgettet blev præsenteret og godkendt på bestyrelsesmødet i By & Havn den 20. marts 2013.

Der er anvendt samme forudsætninger som i seneste revision af langtidsbudgettet, der blev udarbejdet i november 2012 i forbindelse med godkendelse af budget for 2013. Der er dog taget højde for det endelige driftsresultat i 2012 og den endelige balance pr. 31. december 2012 og for de mindre justeringer af salgsforventningerne, som den seneste periodes konkrete salgsdrøftelser har givet anledning til. Samlet set er dog tale om marginale ændringer.

Der er ligeledes taget højde for det endelige forbrug af investeringsmidler i 2012 og i forlængelse heraf ikke mindst hvor store investeringsmidler, der først afholdes de kommende år. Der overføres større investeringsbeløb til 2013 end tidligere antaget, hvilket naturligvis påvirker f.eks. rentebelastningen i efterfølgende år. Det samlede investeringsniveau er derimod ikke ændret på i forhold til seneste udgave af langtidsbudgettet.

Det skal bemærkes, at effekten af udbetaling af bidrag til metro til Nordhavnen i lighed med tidligere endnu ikke er indregnet. Bidraget vil naturligvis øge gælden, men vil som udgangspunkt ikke have nogen betydning for selskabets langsigtede økonomi, da forudsætningen er, at bidraget modsvares af tillægskøbesummer fra solgte byggeretter i området.

For så vidt angår finansieringsomkostningerne af selskabets langfristede gæld er forudsætningerne fra seneste revision ligeledes fastholdt. Dvs., at det forudsættes, at de fastforrentede lån (både nominelt og indeksbaserede) fastholdes til udløb med den nuværende pålydende rente. Den variabelt forrentede gæld og al ny gæld forrentes med en realrente på 2 pct. i 2013 og 2014, 2,5 pct. i årene 2015-2019 og derefter med en realrente på 3 pct.

Langtidsbudgettet er endelig blevet opdateret med de samlede markedsværdireguleringer af den langfristede gæld i 2012. De akkumulerede markedsværdireguleringer ved udgangen af 2012 er på ca. 2.400 mio. kr. Markedsværdireguleringerne føres tilbage i takt med lånenes udløb. Ved et stigende renteniveau vil der ske en hurtigere tilbageførsel – der skal en rentestigning på ca. 2,5 pct. til for at få en umiddelbar tilbageførsel af værdireguleringerne. Med den ovenfor nævnte forudsætning om renteutviklingen er det rimeligt at antage, at markedsværdireguleringerne vil blive ført tilbage til resultatet frem til 2019.

I lighed med tidligere er der foruden et basisscenarie, som bygger på ovenstående forudsætninger, også opstillet alternative scenarier, der skal illustrere et mere optimistisk forløb (høj vækst) og et mere pessimistisk forløb (lav vækst). Forudsætningerne i de tre scenarier er illustreret i tabel 1 nedenfor. Som det ses, er der forskellige forudsætninger vedrørende prisstigning på byggeretter, på salgstempoet og på udviklingen i lejeindtægterne. Hertil kommer forskellige forudsætninger om realrente og i konsekvens deraf tilbageførselsen af markedsværdireguleringerne.

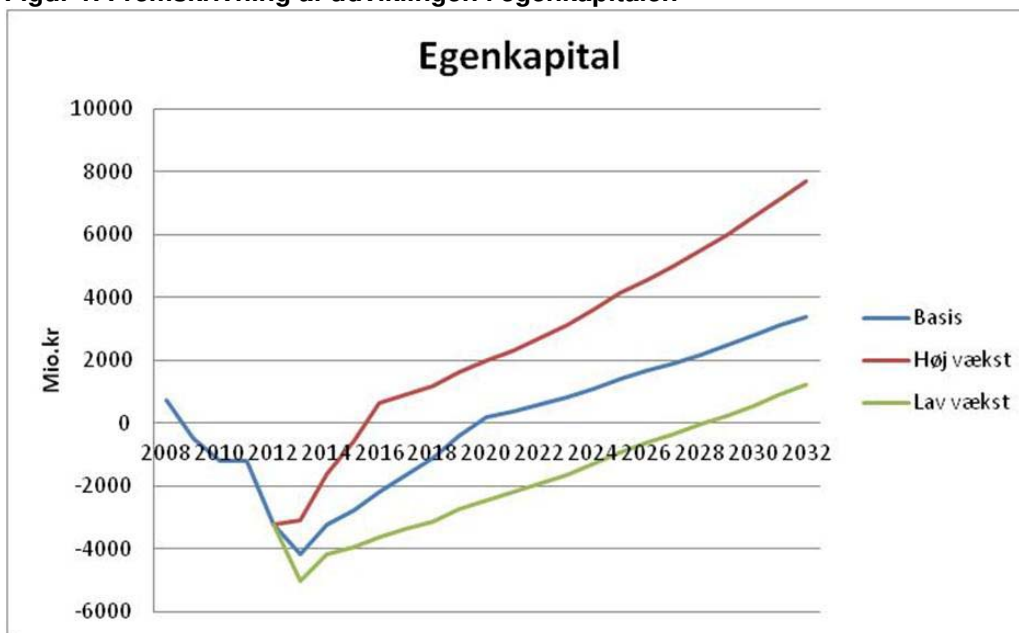
Tabel 1. Forudsætninger i scenarier for langtidsbudget

	Lav	Basis	Høj
Prisstigning på byggeretter, realt	-1 %	0 %	+ 1 %
Prisstigning på byggeretter, nominelt, pct. pa.	1 %	2 %	3 %
Salg af byggeretter	Forlænges med 5 år i Ørestad og Indre Nordhavn		Afkortes med 5 år i Ørestad og Indre Nordhavn
Prisstigning, udlejning, realt	- 1 %	0 %	+ 1 %
Realrente	1,5 %	Stigende til 3 % over 7 år	3 %
Markedsværdiregulering af gæld	Til udløb	Tilbageføres over 7 år	Tilbageføres over 3 år
Metrobidrag	Ikke indregnet	Ikke indregnet	Ikke indregnet

## 2. Egenkapital

Med udgangspunkt i ovenstående forudsætninger kan der forventes en udvikling i egenkapitalen som illustreret i figur 1 nedenfor. Et væsentligt nøgletal for udviklingen i egenkapitalen er naturligvis tidspunktet, hvor egenkapitalen igen er positiv. Som det fremgår af figur 1, vil det i basisscenariet være omkring 2020. I højvækstscenariet vil egenkapitalen være positiv i 2016, mens et scenarie med lav vækst vil indebære en udskydelse til omkring 2029.

Figur 1. Fremskrivning af udviklingen i egenkapitalen



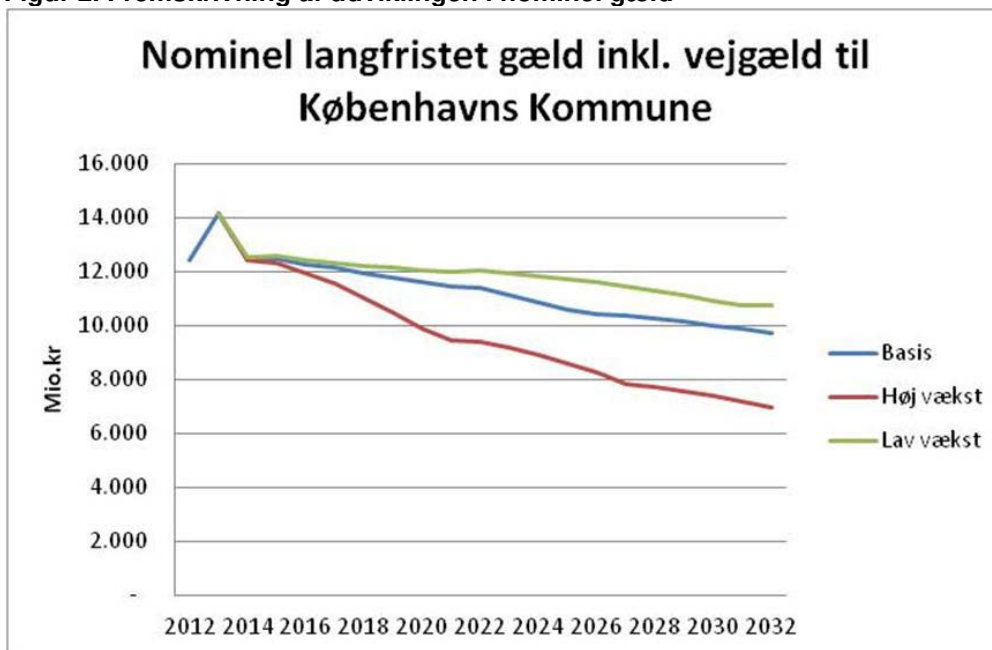
### 3. Nominel gæld

På baggrund af selskabets relativt store gældsportefølje er udviklingen i gælden naturligvis en væsentlig styringsparameter. I lighed med tidligere fokuseres i den sammenhæng på den nominelle gæld defineret som den langfristede gæld inkl. vejgæld til Københavns Kommune, men ekskl. leasingforpligtelser og deposita. Øvrige gældsposter, som typisk vil være uforrentet gæld, defineres som arbejdskapital, der er forudsat at være uændret over fremskrivningsperioden.

Pr. 31. december 2012 udgjorde den nominelle gæld ca. 14,2 mia. kr. Som det fremgår, vil der ske en gældsnedbringelse i 2013 som følge af salg af FN-Byen. Gældsnedbringelsen vil fortsætte i de efterfølgende år, men gælden må dog helt frem til 2020 forventes at være omkring 12 mia. kr. i basisscenariet.

Ved vurdering af gældsudviklingen er det naturligvis væsentligt at bemærke, at der er tale om løbende priser. I reale termer er der således tale om en hurtigere gældsnedbringelse end figur 2 nedenfor umiddelbart illustrerer.

**Figur 2. Fremskrivning af udviklingen i nominel gæld**



### 4. Resultat før værdireguleringer

Det tredje og sidste nøgletal, der fast rapporteres om, er resultatet før værdireguleringer. Selskabet har fra dets etablering haft et negativt resultat før værdireguleringer, og i 2012 blev det på -360 mio. kr. Når resultatet før værdireguleringer bliver positivt, vil selskabet ikke længere have behov for at sælge investeringsejendomme for at nedbringe gælden. Den løbende driftsindtjening kan med andre ord på det tidspunkt dække finansieringsomkostningerne og de løbende reinvesteringer i selskabets aktiver via overskud fra driftsaktiviteterne.

Som det fremgår af figur 3 nedenfor, skal vi helt frem til 2038, før resultatet før værdireguleringer kan forventes at blive positivt. Det er et par år tidligere end rapporteret i december 2012. Forskydningen siden december 2012 illustrerer blot, at der skal ganske små ændringer i forudsætningerne til for at rykke på tidspunktet for ligevægt.

I højvækstscenariet kan ligevægt forventes opnået omkring 2028. Det ses af figur 3, at der hurtigere vil blive opnået en ligevægt i lavvækstscenariet end i basis-scenariet, hvilket illustrerer, at udviklingen i selskabets renteomkostninger er af meget stor betydning for selskabets økonomiske udvikling. Effekten af et hurtigere salg og højere priser, der er indarbejdet i basis-scenariet i forhold til lavvækst-scenariet, kan med andre ord ikke opveje meromkostningerne ved et højere renteniveau i basis-scenariet.

**Figur 3. Fremskrivning af udviklingen i resultat før værdireguleringer**

