

BY&HAVN

Transportministeriet
Att.: Selskabsdirektør Michael Birch

Københavns Kommune
Att.: Direktør Anne Skovbro

INDKOMMET

29 MRS. 2010

**TRANSPORTMINISTERIET
SAGSSTYRINGSENHEDEN**

Udviklingselskabet By & Havn I/S
Nordre Toldbod 7
Postboks 2083
1013 København K

Tel. 3376 9800
Fax 3376 9801
www.byoghavn.dk
info@byoghavn.dk

CVR nr. 30823702

Revideret langtidsbudget 2010-2020 for Udviklingselskabet By & Havn I/S

26. marts 2010

./.
Vedlagt fremsendes til orientering revideret langtidsbudget 2010-2020, som blev vedtaget på et bestyrelsesmøde i Udviklingselskabet By & Havn I/S den 25. marts 2010.

SRS
srs@byoghavn.dk

Med venlig hilsen

Michael Soetmann

Michael Soetmann
Økonomidirektør

Langtidsbudget 2010-2020

25. marts 2010

1. Baggrund

Nærværende notat er en opdatering af redegørelsen for langtidsbudgettet, der blev fremlagt i forbindelse med budget 2010 på bestyrelsesmødet den 10. december 2009. Langtidsbudgettet er opdateret med de endelige regnskabstal for 2009 og med mindre justeringer af nogle af de øvrige forudsætninger for langtidsbudgettet.

Overordnet set er der ingen væsentlige forskydninger i forventningerne til den langsigtede økonomiske udvikling i selskabet i forhold til seneste vurdering. Egenkapitalen er ganske vist faldet i 2020 i det nye langtidsbudget i forhold til det senest fremlagte, og den rentebærende gæld steget stort set tilsvarende, men det skyldes alt overvejende, at der i 2009 blev foretaget en markedsværdiregulering af gælden på 235 mio. kr., hvilket ikke var forudsat i det seneste langtidsbudget.

2. Sammenfatning

Som redegjort for i forbindelse med det tidligere langtidsbudget er selskabet særlig hårdt ramt af den nuværende økonomiske krise. Dette skyldes dels, at selskabet blev stiftet med en lille egenkapital (450 mio. kr.) og dermed en lav soliditet (5 pct.), og dels, at selskabet agerer på et ejendomsmarked, som er meget konjunkturfølsomt, og som er særlig hårdt ramt af den økonomiske krise.

Samtidig blev resultatet i 2008 påvirket af en negativ markedsværdiregulering af gælden på over 800 mio. kr. og yderligere 235 mio. kr. i 2009. Dette skyldes, at når renten falder, stiger kursen på de fastforrentede lån. Markedsværdiregulering af gælden har, når gælden holdes til udløb, imidlertid ikke indflydelse på pengestrømmene og derfor heller ikke på den langsigtede udvikling i gæld og egenkapital.

Endelig kom der i 2009 en væsentlig økonomisk påvirkning som følge af, at Folketinget ophævede fritagelsen af moms på levering af fast ejendom. Som følge heraf har selskabet nedskrevet sine investeringsejendomme med ca. 600 mio. kr.

Ved indgangen til 2010 havde selskabet en egenkapital på -1.222 mio. kr. Denne størrelse af egenkapitalen er på baggrund af ovenstående faktorer forventelig. I fremskrivningen er det forudsat, at markedsværdireguleringen tilbageføres med ca. 50 mio. kr. årligt som følge af en forventning om stigende renter i forhold til det nuværende niveau. Det svarer stort set til forudsætningen i de hidtidige fremskrivninger. Posten er naturligvis vanskelig at forudsige, idet den kan variere en del selv på kort sigt, og dermed kan påvirke egenkapitalen på kort sigt.

Fremover vil der stadig kunne komme store udsving i egenkapitalen, men det er selskabets forventning, at den underliggende tendens er en stigning i egenkapitalen, så den er genskabt på det oprindelige niveau inden for en 5-6-årig periode. Dette skyldes en forventning om, at forrentningen af gælden er mindre end forrentningen af anlægsaktiverne.

Ligesom udviklingen i egenkapitalen er gældsudviklingen meget følsom over for de økonomiske konjunkturer. I en krise som den nuværende vil provenuet fra salg af investeringsejendomme være meget beskedent, og de positive pengestrømme fra udlejningsaktiviteter og havnedrift kan for nærværende langt fra opveje renteudgifterne. Samtidig har selskabet i de kommende år et højt investeringsniveau. Ved indgangen til 2010 var den rentebærende nettogæld 13,7 mia. kr., hvoraf godt

1,1 mia. kr. skyldes markedsværdiregulering af gælden, hvilket kan sammenholdes med gælden på stiftelsestidspunktet på 12,8 mia. kr.

Nedenfor gennemgås selskabets langtidsbudget. I afsnit 3 er der en gennemgang af udvikling i drift og egenkapital, i afsnit 4 af investeringer i perioden, i afsnit 5 af salg i perioden og i afsnit 6 af udviklingen i rentebærende nettogæld. I afsnit 7 er der en kort sammenfatning.

3. Udvikling i drift og egenkapital

Den forventede udvikling i indtægterne fra 2010 til 2019 fremgår af tabel 1. Der er tale om udviklingen i faste priser, dvs. at der er set bort fra såvel afkast af aktiver som regulering af gæld, der udelukkende er et resultat af den almindelige inflation.

Resultat af driften forventes at stige fra et overskud i 2010 på 13 mio. kr. til et overskud i 2019 på 557 mio. kr. Selskabet forventes at have et overskud i hele perioden. En stor del af stigningen i resultatet kan tilskrives værdiregulering af investeringsejendomme, men den øvrige del af den primære drift, hvortil både havnedrift, parkering og udlejning bidrager, vil også øges væsentligt. Renterne udgør den store udgiftspost.

Tabel 1. Udvikling i drift 2010-2019 (mio. kr., 2010-prisniveau)

	2010	2019
Primær drift før værdiregulering af investeringsejendomme	43	206
Værdireguleringer af investeringsejendomme	235	627
Indtægter, kapitalandele i joint ventures	45	67
Renter	-311	-343
I alt	13	556

Det forbedrede resultat af primær drift før værdireguleringer er primært et resultat af en høj investeringsaktivitet, jf. afsnit 4.

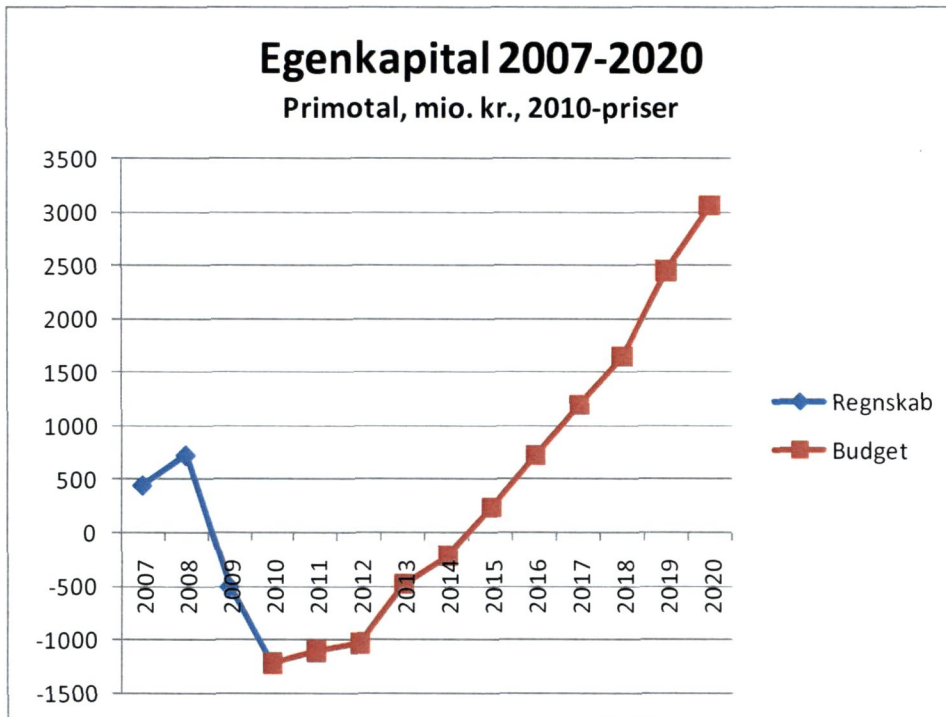
Værdien af investeringsejendomme pr. 1. januar 2010 er fundet ved at tilbage-diskontere den fremtidige pengestrøm fra investeringsejendomme med ca. 5,5 pct. p.a. Dette indebærer, at værdireguleringerne af investeringsejendomme i "et normalt år" er på 5,5 pct. Imidlertid er det i budgettet lagt til grund, at værdireguleringerne i år som 2010, hvor der hersker en stor usikkerhed om udviklingen på ejendomsmarkedet, og hvor der næsten ikke forekommer salg, kun er 2,5 pct. Til gengæld er værdireguleringerne større i år som 2019, hvor der forventes salg af byggeret.

Renteudgifterne beregnes ud fra en forudsætning om en realrente på 3 pct. p.a. For de dele af porteføljen, der er bundet til en fast rente, er de aktuelle rentesatser anvendt. Der er der taget hensyn til, at lån, der optages i 2010-2011, forventes at have en lavere rente end de nuværende fast-forrentede lån.

I renteomkostningerne er forrentningen af grundskyldstilgodehavendet fra Københavns Kommune på ca. 2,5 mia. kr. modregnet. I henhold til indgået aftale er renten på dette tilgodehavende frem til oktober 2017 fastlagt til 4,275 pct. p.a.

Figur 1 viser udviklingen i egenkapital frem til primo 2020. Heraf fremgår det, at det forventes, at egenkapitalen bliver positiv omkring 2014 for herefter at stige til ca. 3 mia. kr. frem til primo 2020.

Figur 1. Egenkapital 2007-2020



Som det fremgår af tabel 2 er egenkapitalen i 2020 et resultat af aktiver, primært anlægsaktiver, på 17,6 mia. kr. fratrukket forpligtelser, primært rentebærende gæld, på 14,5 mia. kr.

Tabel 2. Balancen 1. januar 2010 og 2020 (mio. kr., 2010-prisniveau)

	2010	2020
Investeringsejendomme	9.190	12.806
Øvrige materielle anlægsaktiver	768	1.345
Finansielle anlægsaktiver	2.956	2.895
Omsætningsaktiver	541	541
Aktiver i alt	13.455	17.587
Egenkapital	-1.222	3.054
Rentebærende gæld	13.691	14.208
Øvrige passiver	986	325
Passiver i alt	13.455	17.587

Som grundlag for vurderingen af udviklingen i gælden i afsnit 6 er der i afsnit 4 en redegørelse for forudsætningerne vedrørende investeringerne og i afsnit 5 vedrørende salgstakten.

4. Investeringer

Tabel 3 viser de forventede investeringer i perioden 2010 - 2019 på i alt 4,99 mia. kr.

Tabel 3. Investeringer 2010 – 2019 (mio. kr., 2010-prisniveau)

Udlejning	1.232
Havnedrift	364
Parkering Ørestad	995
Byggemodning	1.368
Øvrige	1.031
Investeringer i alt	4.990

Investeringerne i udlejning vedrører primært FN-By og pakhushus til Unicef. Hertil kommer investeringer i lejemaalindretninger. Samlet giver disse investeringer en nettoindtægt på knapt 90 mio. kr. årligt.

Investeringer i havnedrift vedrører krydstogtkaj samt byggemodning på Prøvestenen. Disse investeringer er en forudsætning for udviklingen af havnedriften, herunder at der sker en udflytning fra de områder, som skal anvendes til byudvikling. Investeringerne giver en øget indtægt i form af leje fra CMP på ca. 18 mio. kr. årligt.

Parkering i Ørestad vedrører investeringer i 4.400 parkeringspladser. Investeringen giver en øget nettoindtægt på ca. 57 mio. kr. årligt, og er desuden nødvendig for at byudvikle Ørestad City og Ørestad Syd.

Byggemodning er fordelt med ca. 100 mio. kr. på Marmormolen, ca. 800 mio. kr. i Nordhavnen, ca. 200 mio. kr. i Ørestad og ca. 250 mio. kr. på Tegllholmen, Christiansholm og Rigsarkivgrunden.

Øvrige investeringer vedrører inddæmning i Nordhavnen på ca. 680 mio. kr., re-investeringer i bolværker, veje, bygninger m.m. Forrentning og afskrivninger vedrørende investeringen i inddæmning i Nordhavnen dækkes af indtægter fra jorddeponering, mens de øvrige poster for størstedelens vedkommende er nødvendige for at opretholde værdien af kapitalapparatet.

5. Salg

Det forventes, at afsætningen af byggeret i perioden frem til 2012 er tæt på 0. Herefter vil der i gennemsnit være et salg på ca. 130.000 etagemeter årligt frem til 2020.

Københavns Kommune forudsætter, at der i planperioden 2010-2020 bygges knapt 200.000 etagemeter boliger i kommunen og ca. 200.000 etagemeter erhverv. Kun en del af det forudsatte erhvervsbyggeri vil kunne indpasses i selskabets udviklingsområder. På baggrund heraf og andre skøn er det vurderet, at der i gennemsnit bygges 150-160.000 etagemeter årligt i selskabets udviklingsområder, nogenlunde ligeligt fordelt på boliger og erhverv. Når dette byggeri skal "omsættes" til salg af byggeretter, skal der tages hensyn til, at der er en række private grundejere i de pågældende områder, især i Ørestad, som også ønsker deres byggeret aktive. Af tabel 4 fremgår det forventede antal solgte etagemeter i de enkelte udviklingsområder i perioden 2010-2019.

Tabel 4. Salg af etagemeter 2010 – 2019

Ørestad	322.000
Rigsarkiv	115.000
Marmormolen	136.000
Nordhavnen	384.000
Sydhavnen	84.000
Etagemeter i alt	1.041.000

Antallet af etagemeter svarer til ca. 70 pct. af det antal etagementer, der blev solgt alene i Ørestad i perioden 1997-2006.

Det forventes, at markedet er tilbage på normalt niveau i 2012. Bliver det ikke tilfældet, afhænger konsekvenserne af, om der er tale om en forskydning af efterspørgslen i en kortere årrække, eller om der er tale om en manglende efterspørgsel i hovedstadsområdet, alternativt at efterspørgslen opsuges af andre konkurrerende udviklingsområder. I det første alternativ er konsekvenserne begrænsede, mens konsekvenserne af de to sidste alternativer kan have stor indflydelse på selskabets økonomiske situation. Risikoen for, at det sidste alternativ realiseres, afhænger bl.a. af rummeligheden i Københavns Kommunes kommuneplan.

6. Udvikling i rentebærende nettogæld frem til 2019

I tabel 5 vises den forventede udvikling i nettogælden i perioden 2010 - 2020.

Tabel 5. Udvikling i nettogæld 2010 – 2020 (mio. kr., 2010-prisniveau)

Nettogæld primo 2010	-13.691
Pengestrøm fra drift ekskl. renter	2.672
Rentebetaling	-4.237
Investeringer	-4.990
Salg	5.469
Grundskyldstilgodehavende Københavns Kommune	390
Afdrag vejjæld Københavns Kommune	-720
Øvrige	899
Nettogæld primo 2020	-14.208

Som det fremgår af tabellen forventes nettogælden af stige med ca. 0,5 mia. kr. fra 13,7 mia. kr. til 14,2 mia. kr. Pengestrømmen fra driften er ikke tilstrækkelig til at dække de store renteudgifter som følge af, at selskabet er stiftet med en stor gæld. Hertil kommer, at der forudsættes meget store investeringer i perioden, som jf. afsnit 4 er en forudsætning for salgsindtægterne og for den positive og stigende pengestrøm fra driften. Uden disse investeringer ville det økonomiske grundlag for selskabet være væsentligt ringere. Selskabet er i perioden meget afhængig af pengestrømmen fra salg af byggeret.

Imidlertid er der en stor forskel på forholdene i 2010 og 2020. I 2010 er der et gab imellem summen af pengestrøm fra primær drift før værdireguleringer af investeringsejendomme og pengestrøm fra finansielle anlægsaktiver på den ene side og pengestrøm fra renteudgifter på den anden side på ca. 200 mio. kr. I 2019 er der nogenlunde ligevægt. Dvs. at pengestrømmen fra driften efterhånden vil kunne servicere gælden.

7. Samlet vurdering

Side 6 af 6

Siden selskabet blev stiftet i oktober 2007 er de økonomiske rammebetingelser for selskabet blevet forringet som følge af markedssituationen. Det afspejler sig naturligvis i egenkapital og gæld. På baggrund af selskabets økonomiske grundlag på stiftelsestidspunktet og den nuværende økonomiske krise har dette været en forventelig udvikling.

Selskabet forventer imidlertid en stigning i egenkapitalen fra 2010 og fremefter som følge af en forbedring af markedet. Desuden forventer selskabet i løbet af de næste 10 år en væsentlig forbedring i forholdet mellem pengestrømme fra drift på den ene side og pengestrømme fra rentebetalinger på den anden side, på trods af en stigende gæld. Omkring 2020 forventes det således, at pengestrømme fra driften er tæt på at kunne servicere realforrentningen af gælden. Det skal dog bemærkes, at selskabet er meget afhængigt af, at der efter 2012 igen kommer gang i salget af byggeret, for at opnå ovennævnte situation i 2019.