

## Ejerrapportering vedrørende By &amp; Havns regnskab for 2013

11. april 2014

## 1. Indledning og resumé

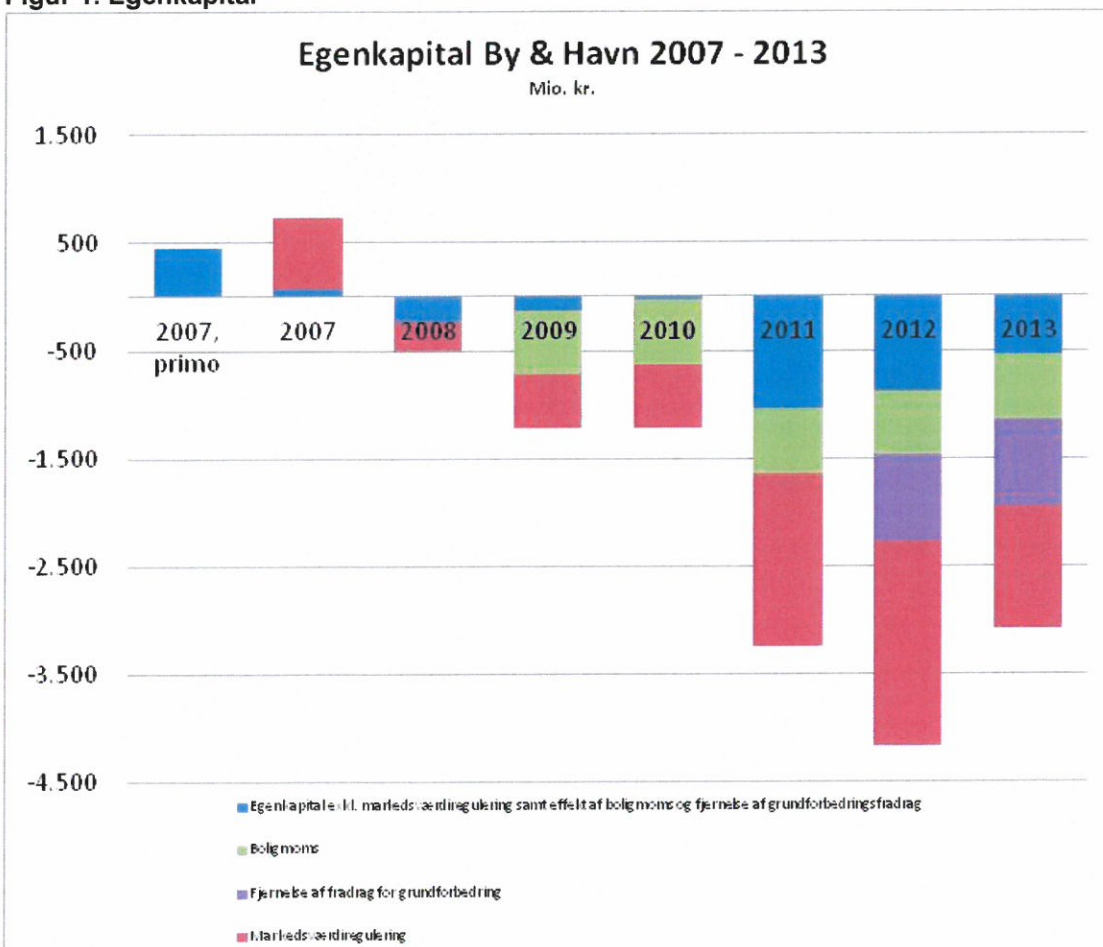
På bestyrelsesmødet den 31. marts 2014 blev årsrapporten for By & Havn for 2013 godkendt. Årsrapporten fremlægges til ejernes godkendelse på interessentskabsmødet den 24. april 2014.

Nedenfor følger en gennemgang af resultatet af det interne regnskab for 2013 sammenholdt med budget (afsnit 2-5). Redegørelsen følger den sædvanlige struktur. Foruden selve driftsresultatet gives der en status for investeringsbudgettet pr. 31. december 2013, herunder en opgørelse af hvilke investeringsprojekter, der skal overføres til 2014 (afsnit 6). Endelig gives der i afsnit 7 en gennemgang af langtidsbudgettet opdateret på baggrund af årsregnskabet.

For så vidt angår en gennemgang af det eksterne regnskab henvises til regnskabsberetningen i årsrapporten.

Som det vil fremgå nedenfor, har 2013 været et godt år for By & Havn, hvilket har afspejlet sig i resultatet, der er det bedste i selskabets historie. På de fleste områder var 2013-resultatet bedre end forventet og bedre end 2012-regnskabet. Udviklingen i egenkapitalen inkl. 2013-regnskabet er illustreret med figur 1 nedenfor.

Figur 1. Egenkapital



## 2. Resultat af primær drift

Resultatet af den primære drift fremgår af vedhæftede bilag 1. Som det fremgår af bilag 1 er der i 2013 opnået et resultat af den primære drift (ekskl. værdiregulering af investeringsejendomme) på 145 mio. kr., hvilket er knap 14 mio. kr. bedre end budget og 47 mio. kr. bedre end året før.

I 2013 udgjorde den samlede omsætning 420 mio. kr., hvilket er 4 mio. kr. bedre end budget. Forbedringen vedrører parkeringsindtægter, indtægter fra jordmodtagelse i Nordhavnen samt øvrige indtægter. Lejeindtægterne ligger på budget, mens lejeindtægten fra CMP ligger 4,6 mio. kr. under budget som følge af en senere ibrugtagning af krydstogtkajen end først antaget.

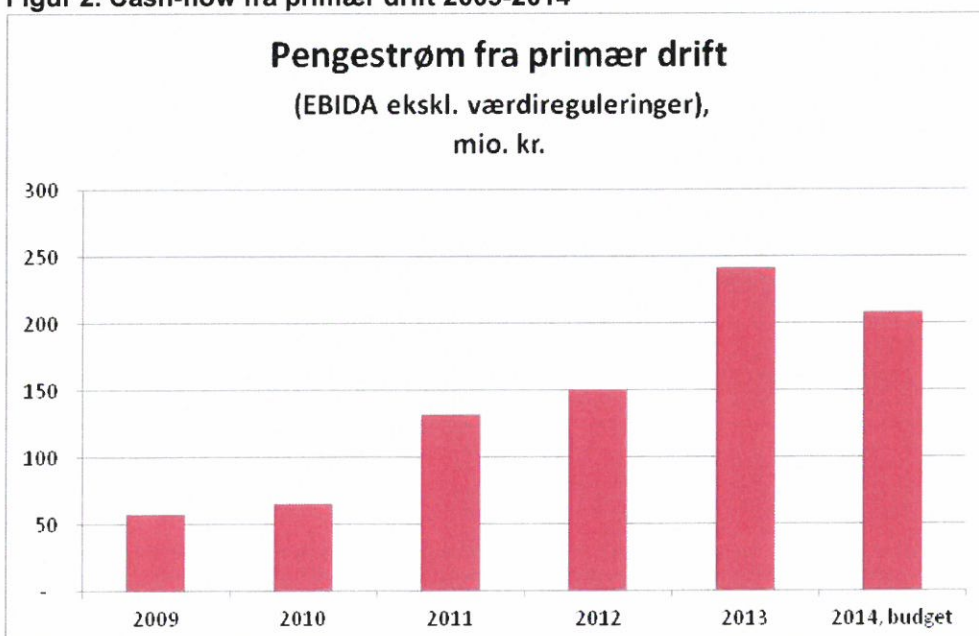
De samlede omkostninger lå i 2013 på 275 mio. kr. mod et budget på 289 mio. kr. og 226 mio. kr. i regnskabet for 2012. Omkostningsniveauet er derved samlet set stadig under det tidligere fastsatte mål for omkostningsudviklingen, som blev fastlagt i 2009.

Resultatet ligger under budget for såvel personale- som administrationsomkostninger. Driftsomkostningerne ligger lidt over budget, hvilket kan henføres til stormskader i efteråret.

I 2013 udgjorde afskrivningerne 97 mio. kr., hvoraf ca. 68 mio. kr. vedrører Nordhavnsudvidelsen og ca. 2 mio. kr. vedrører krydstogtkajen. Afskrivningerne af Nordhavnsudvidelsen ligger lidt højere end forventet, hvilket bl.a. skyldes større tilførsel af jordmængder end forventet, mens afskrivninger af krydstogtkajen er lidt lavere end forventet grundet den udskudte ibrugtagning, jf. ovenfor.

Samlet set er der som nævnt ovenfor opnået et resultat af den primære drift på 145 mio. kr. Pengestrømmen fra den primære drift kan dermed opgøres til 242 mio. kr. Selv hvis der ses bort fra engangsindtægten fra FN-Byen Campus 1 på ca. 20 mio. kr., er der tale om en markant stigning i forhold til tidligere års niveau, jf. figur 2.

Figur 2. Cash-flow fra primær drift 2009-2014



### 3. Kapitalandele fra joint ventures mv. og finansielle poster

Der er i resultatopgørelsen indregnet kapitalandele fra datterselskaber mv. på i alt 128 mio. kr., hvilket er væsentligt over niveauet både i 2012 og i budgettet. Stigningen kan primært henføres til FN-Byen P/S, hvor de væsentligste risici nu er afklaret og der dermed med større sikkerhed kan indregnes en avance fra den gennemførte investering i selskabet. Hertil kommer, at der hidtil har været holdt intern avance fra salget mellem FN-Byen P/S og By & Havn tilbage. Den samlede resultatandel fra FN-Byen P/S udgør 66 mio. kr. Der er endvidere indtægtsført en resultatandel fra Byggemodningsselskabet Marmormolen P/S, der byggemodner Marmormolen og sammen med Pensam investerer 33 mio. kr. i boliger på Marmormolen.

For så vidt angår CMP udgør årets resultatandel 29 mio. kr., hvilket er 5 mio. kr. lavere end i 2012 og lidt lavere end forventet. Baggrunden er bl.a. stigende lejebetaling til havneejerne.

Resultatandelen fra DanLink-Udvikling P/S og Ørestad Down Town P/S ligger tæt på 0, mens Harbour P/S har givet en resultatandel på 7 mio. kr., der dog er indregnet under de finansielle poster.

Foruden bidraget fra Harbour P/S har effekten af det stadig lave renteniveau (der har slået igennem ved de seneste års refinansieringer samt de variabelt forrentede lån) samt den lave inflation indebåret, at de finansielle poster endte hele 156 mio. kr. under budget og 146 mio. kr. lavere end i 2012.

På denne baggrund er resultatet før værdiregulering opgjort til -52 mio. kr., hvilket er det klart bedste resultat, der hidtil er opnået for By & Havn, jf. vedhæftede bilag 2.

### 4. Markedsværdiregulering af investeringsejendomme

Som det fremgår af vedhæftede bilag 1, er der i 2013 indtægtsført værdireguleringer af investeringsejendomme for i alt 384 mio. kr., der består af ikke realiserede op- og nedskrivninger af værdien af henholdsvis udviklingsejendomme og udlejningsejendomme. Hertil kommer realiseret avance på -5 mio. kr. fra de gennemførte salg i 2013.

### 5. Markedsværdiregulering af gæld

Som det fremgår af vedhæftede bilag 1, er der samlet set resultatført en værdiregulering af selskabets gæld på 760 mio. kr., hvoraf 774 mio. kr. vedrører gæld til kreditinstitutter mv., mens gælden til Københavns Kommune vedrørende Nordhavnsvejen er værdireguleret med -15 mio. kr.

Værdiregulering af gælden til kreditinstitutter kan naturligvis henføres til det stigende renteniveau igennem 2013. Renten for de længere løbetider er siden primo 2013 steget med ca. 0,5 procentpoint, mens inflationsforventningerne er aftaget. De akkumulerede dagsværdireguleringer udgør nu ca. 1.600 mio. kr., hvoraf 1.300 mio. kr. kan henføres til realrenteinstrumenterne, mens den øvrige del vedrører de fast nominelt forrentede lån. Kursfølsomheden (BPV) på lånene udgør 9 mio. kr., og der skal dermed en rentestigning på op imod 2 procentpoint til for, at de akkumulerede værdireguleringer skal føres tilbage "før tid". Med uændret rente føres de tilbage til resultatet i takt med lånenes udløb.

## 6. Investeringer 2013

Af vedhæftede bilag 4 fremgår status for investeringsbudgettet for 2013. Som det fremgår, er der inkl. investeringerne i FN-Byen P/S afholdt 679 mio. kr. i 2013. I forhold til det samlede bruttobudget for igangværende investeringsaktiviteter, der udgør 3.563 mio. kr., ligger det skønnede slutforbrug 33 mio. kr. lavere.

Det fremgår ligeledes af oversigten, at der overflyttes budgetposter på 539 mio. kr. til 2014 og senere år. Størstedelen af dette beløb vedrører byggemodning i Århusgadekvarteret og i Arenakvarteret i Ørestad samt Nordhavnsudvidelsen.

Ved årsskiftet er der samtidig lukket en del projekter. Foruden de to parkeringsanlæg henholdsvis i Ørestad Syd og på Edvard Thomsens Vej gælder det investeringen i FN-Byen Campus 2.

## 7. Langtidsbudget

På baggrund af det endelige årsregnskab for 2013 er langtidsbudgettet blevet opdateret, hvilket der redegøres for i det følgende.

Der er anvendt samme forudsætninger, som blev præsenteret på bestyrelsesmødet den 12. december 2013, hvor langtidsbudgettet senest blev gennemgået sammen med fremlæggelsen af Budget 2014. Der er dog taget højde for det endelige driftsresultat og den endelige balance for 2013. Endvidere er metrobidraget nu endeligt indregnet. Metrobidraget har givet anledning til en mindre negativ værdiregulering pr. 31. december 2013. I en del år vil den årlige rentebelastning være højere end de forventede tillægskøbesummer. Først på længere sigt vil indbetalingerne give et positivt cash-flow.

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 2014-2016, 2,5 pct. i 2017-2020 og derefter med en realrente på 3 pct. Som markedsforholdene er lige nu, er der tale om forholdsvis forsigtige forudsætninger.

Langtidsbudgettet er endelig blevet opdateret med de samlede markedsværdireguleringer af den langfristede gæld i 2013. De akkumulerede markedsværdireguleringer udgør godt 1.600 mio. kr., som vil blive ført tilbage til resultatet i takt med, at lånene indfries eller ved stigende renteniveau. En rentestigning på ca. 2 pct. vil indebære 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 2020.

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 tilbageførelsen af markedsværdireguleringerne.

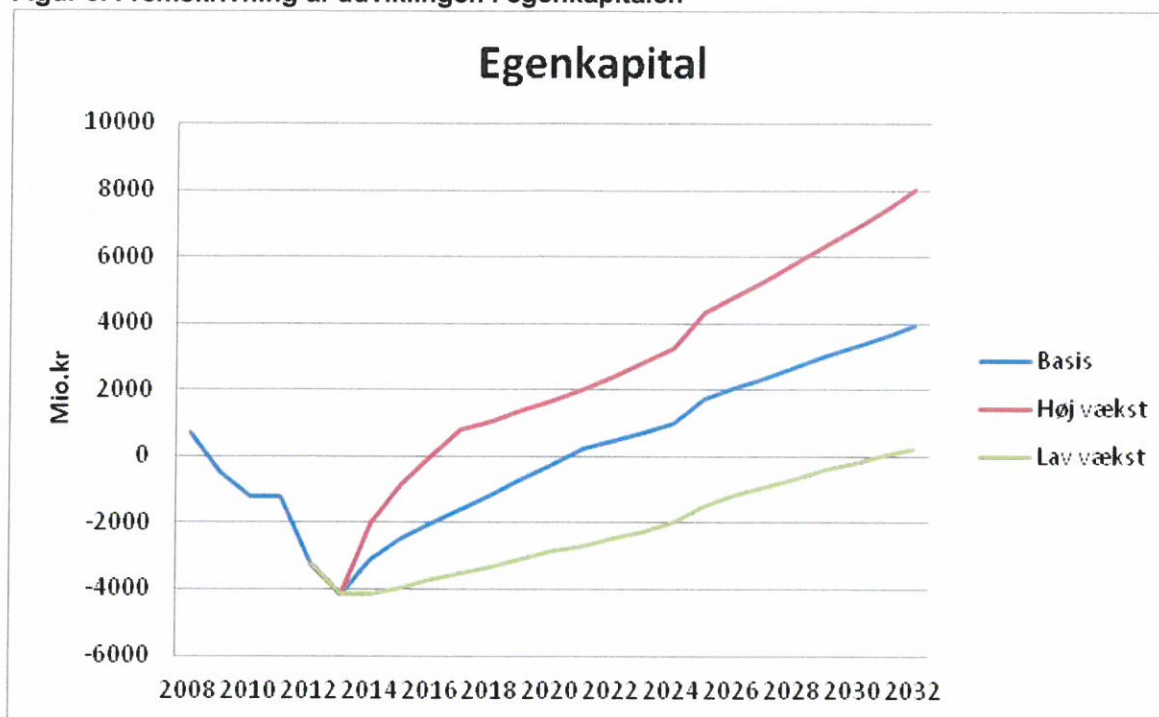
Tabel 1. Forudsætninger i scenarier for langtidsbudget

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

## 7.1 Egenkapital

Med udgangspunkt i ovenstående forudsætninger kan der forventes en udvikling i egenkapitalen som illustreret i figur 3 nedenfor. Et væsentligt nøgletal for udviklingen i egenkapitalen er naturligvis tidspunktet, hvor egenkapitalen igen er positiv. Som det fremgår af figur 3, vil det i basisscenariet som tidligere vurderet være omkring 2020. I højvækstscenariet vil egenkapitalen være positiv i 2016, mens et scenarie med lav vækst vil indebære en udskydelse til omkring 2030.

Figur 3. Fremskrivning af udviklingen i egenkapitalen

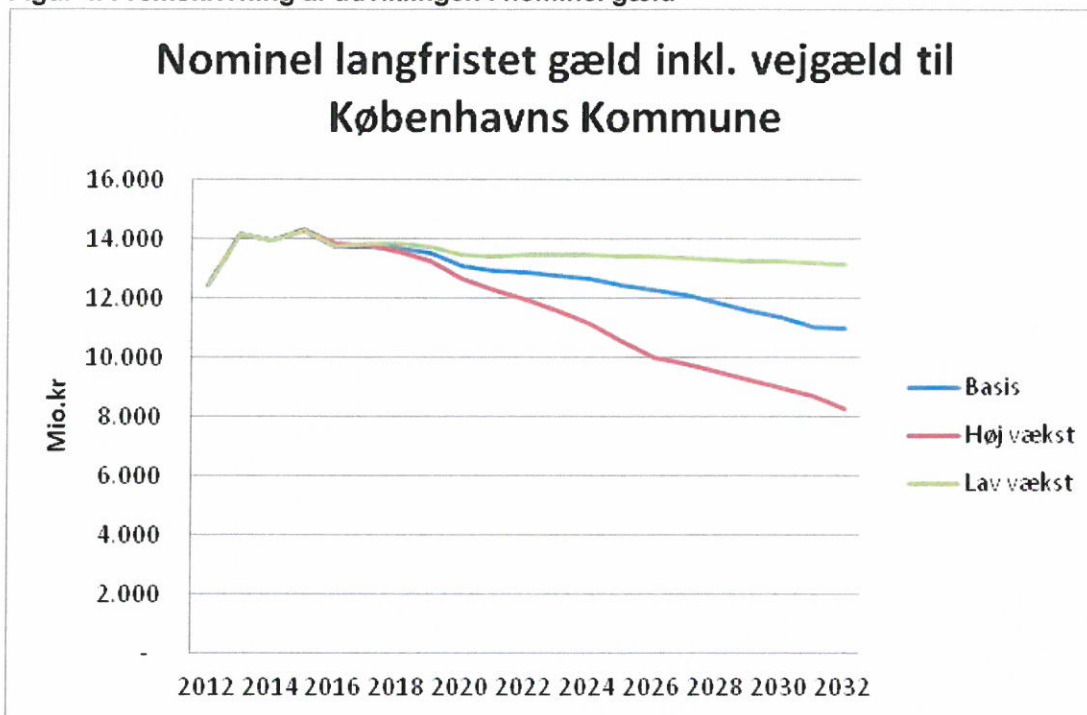


## 7.2 Nominel gæld

Udviklingen i den nominelle gæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) er vist i figur 4. Selskabets gæld til Københavns Kommune vedrørende bidrag til Nordhavnsvejens forlængelse indgår i tallet.

Som det fremgår, er gælden faldet i løbet af 2013, men ville naturligvis have været faldet endnu mere, hvis ikke metrobidraget på 934 mio. kr. var blevet betalt. Figuren illustrerer endvidere, at gælden i de kommende år langsomt mindskes fra niveauet ved udgangen af 2013 på knap 14 mia. kr. til godt 13 mia. kr. omkring 2020 i basisscenariet. Det ses også, at gælden selv i lavvækstscenariet vil være faldende, men dog med en væsentlig lavere takt, og det vil vare en del år med høj vækst før gældsudviklingen er væsentlig anderledes end i basisscenariet.

Figur 4. Fremskrivning af udviklingen i nominal gæld



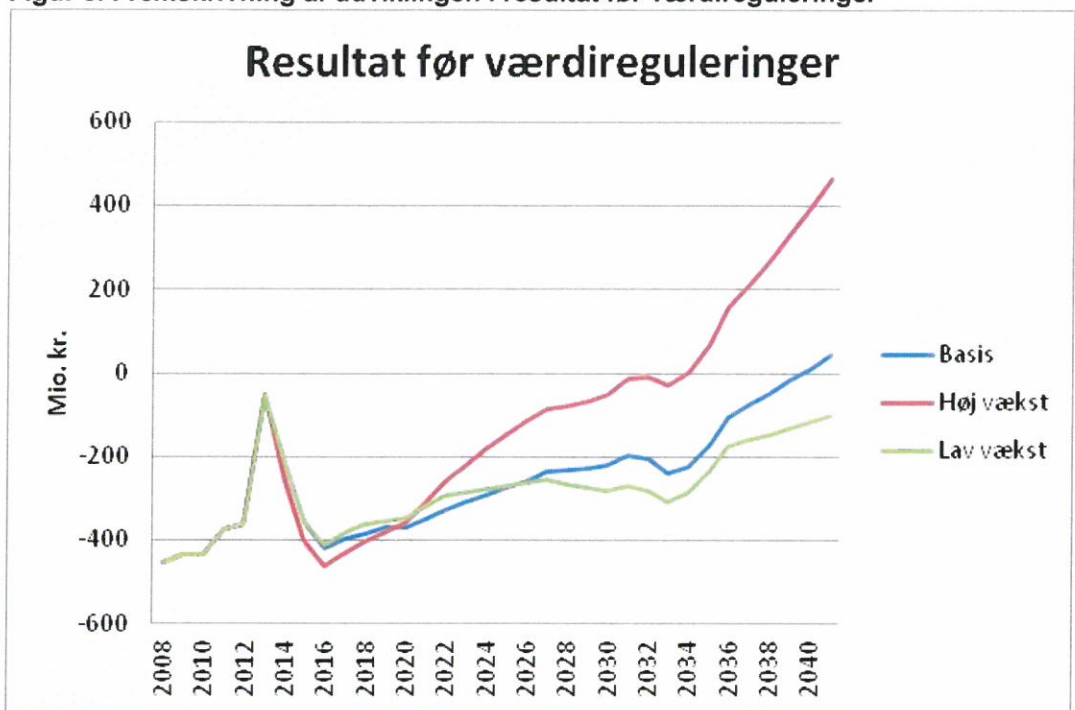
### 7.3 Resultat før værdireguleringer

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 5 nedenfor, opnås den ønskede frihedsgrad først omkring 2040, hvilket er lidt senere end ved seneste fremlæggelse af langtidsbudgettet. Det skal dog bemærkes, at selv små ændringer i forudsætningerne kan forrykke tidspunktet nogle år.

Figur 5 viser endvidere, at kurven i alle tre scenarier vil have en "negativ" udvikling i de kommende år. Baggrunden er, at de aktuelle renter på de variabelt forrentede lån er væsentligt lavere end forudsat i modellen, hvor der tages udgangspunkt i en realrente med tillæg af inflation. Der kan med andre ord siges at være en up-side indbygget i modellen vedrørende denne forudsætning.

Figur 5. Fremskrivning af udviklingen i resultat før værdireguleringer





## Bilag 1

### Resultat 2013

Mio. kr.	Resultat 2012	Budget 2013	Resultat 2013	Diff. Resultat - budget
Lejeindtægter	181	228	228	-
Leje, CMP	33	44	39	-4,6
Parkeringsindtægter	37	38	39	0,8
Jordmodtagelse	50	90	94	3,7
Øvrige indtægter	22	17	21	4,1
<b>Indtægter i alt</b>	<b>323</b>	<b>416</b>	<b>420</b>	4,0
Personaleomkostninger	-65	-72	-66	5,3
Driftsomkostninger	-56	-57	-58	-0,7
Administrationsomkostninger	-24	-29	-25	3,8
Ejendomsskatter	-27	-36	-29	6,7
Af- og nedskrivninger	-53	-96	-97	-1,5
<b>Omkostninger i alt</b>	<b>-226</b>	<b>-289</b>	<b>-275</b>	13,6
<b>Resultat af primær drift 1)</b>	<b>98</b>	<b>128</b>	<b>145</b>	17,6
Resultatandele i datterselskaber og joint ventures mv.	14	32	128	96,0
Finansielle poster netto	-471	-481	-325	155,6
<b>Resultat før værdiregulering (EBVAT)</b>	<b>-360</b>	<b>-321</b>	<b>-52</b>	269,2
Værdireguleringer af investeringsejendomme	-280	400	384	-16,3
<b>Resultat før markedsværdiregulering af gæld</b>	<b>-640</b>	<b>79</b>	<b>332</b>	252,9
Markedsværdiregulering af gæld	-282	-	760	759,8
<b>Periodens resultat</b>	<b>-922</b>	<b>79</b>	<b>1.092</b>	1.012,7

## Bilag 2

### Resultatudvikling 2008-2013

Mio. kr.	Resultat 2008	Resultat 2009	Resultat 2010	Resultat 2011	Resultat 2012	Resultat 2013
Lejeindtægter	176	175	182	184	181	228
Leje, CMP	27	26	25	30	33	39
Parkeringsindtægter	14	19	21	30	37	39
Jordmodtagelse		-	-	-	50	93
Øvrige indtægter	29	23	30	49	22	22
<b>Indtægter i alt</b>	<b>245</b>	<b>243</b>	<b>258</b>	<b>293</b>	<b>323</b>	<b>420</b>
Personaleomkostninger	-62	-66	-66	-66	-65	-66
Driftsomkostninger	-53	-58	-62	-52	-56	-58
Administrationsomkostninger	-35	-30	-30	-29	-24	-25
Ejendomsskatter	-34	-32	-36	-14	-27	-29
Af- og nedskrivninger	-27	-27	-26	-26	-53	-97
<b>Omkostninger i alt</b>	<b>-211</b>	<b>-213</b>	<b>-219</b>	<b>-187</b>	<b>-226</b>	<b>-275</b>
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>35</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>105</b>	<b>98</b>	<b>145</b>
Kapitalandele joint ventures mv.	77	41	24	21	14	128
Finansielle poster netto	-564	-505	-499	-498	-471	-325
<b>Resultat før værdiregulering (EBVAT)</b>	<b>-453</b>	<b>-434</b>	<b>-436</b>	<b>-372</b>	<b>-360</b>	<b>-52</b>
Værdireguleringer investeringsejendomme	83	-75	503	-632	-280	384
<b>Resultat før markedsværdiregulering af gæld</b>	<b>-370</b>	<b>-509</b>	<b>67</b>	<b>-1.004</b>	<b>-640</b>	<b>332</b>
Markedsværdiregulering af gæld	-920	-235	-93	-1.021	-282	760
<b>Periodens resultat</b>	<b>-1.290</b>	<b>-744</b>	<b>-26</b>	<b>-2.026</b>	<b>-922</b>	<b>1.092</b>

## Bilag 3

### Investeringer 2013

(mio.kr.)	Budget 2013	Budget fra før 2013	Budget i alt	Skønnet slutforbrug 31.12.2013	Afvigelse	Afholdt i 2013	Afholdt i alt	overføres til 2014
Arealudvikling	59	1.173	1.231	1.230	2	436	1.062	158
Byggemodning Århusgade	10	400	410	410	0	78	111	289
Arealudvikling i øvrigt	40	46	86	81	5	13	49	42
Parkering	6	249	255	179	76	35	172	4
Lejemålsindretninger	3	1.537	1.540	1.589	(49)	104	1.557	35
Renoveringer m.m.	14	27	41	41	0	12	31	11
<b>Samlet investeringsbudget</b>	<b>132</b>	<b>3.432</b>	<b>3.563</b>	<b>3.530</b>	<b>33</b>	<b>679</b>	<b>2.981</b>	<b>539</b>