



Til Niko Grünfeld (Å)

28. maj 2018

Til orientering

Sagsnr.
2018-0145122

Supplerende oplysninger vedr. By & Havns økonomi

Dokumentnr.
2018-0145122-1

På mødet i Økonomiudvalget den 22. maj 2018, under behandlingen af dagsordenspunkt 9: Årsrapport 2017 for Udviklingsselskabet By & Havn I/S, har borgmester Niko Grünfeld (Å) anmodet om oplysninger om en udfoldet og dokumenteret vurdering af alle væsentlige risici vedrørende selskabets driftsøkonomi i et 2-3 årigt perspektiv.

Sagsbehandler
Allan Nicolas Jørgensen

Indenfor tidsperspektivet på 2-3 år er den væsentligste risikofaktor den eventuelle udbetaling af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen.

I nærværende notat redegøres for selskabets risikoprofil samt Københavns Kommunes fokus på kort og lang sigt for udviklingen i selskabets økonomi.

Konklusion

Det er forvaltningens samlede vurdering, at

- By & Havn er et gældstungt selskab
- Såfremt korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen kommer til udbetaling, vil selskabets økonomi blive negativt belastet
- Selskabet er risikoeksponeret i forhold til konjunkturudsving
- Selskabets muligheder for at begrænse risikoeksponeringen yderligere er begrænsede
- Særligt en stigning i renteudgifterne og/eller en afmatning i efterspørgslen og priserne på byggerettigheder vil få negative konsekvenser for selskabet

Sammenfatning

Årsresultatet

By & Havns resultat for 2017 er et underskud på -100 mio. kr. På trods af det umiddelbart negative resultat er der tale om et tilfredsstillende resultat, da underskuddet primært skyldes nedskrivning af værdien af selskabets investeringsejendomme, grundet sagerne om Ørestad Fælled Kvarter og bidrag til tilslutningsanlæg til Nordhavnstunnel. Begge forhold er besluttet af selskabets ejere, som selskabet ikke har haft mulighed for at påvirke.

Selskabet har for fjerde år i træk leveret et cashflow (EBITDA), der overstiger selskabets nettorenteudgifter, på trods af faldende indtægter fra jordmodtagelse. Henset til den høje gældsandel som selskabet er

Kontoret for Selskaber og Aktivstrategi

Københavns Rådhus, Rådhuspladsen
1
1599 København V

Mobil
51 37 3906

E-mail
anj@kk.dk

EAN nummer
5798009800312

www.kk.dk

stiftet med og den efterfølgende yderligere gældsætning besluttet af selskabets ejere, er det positivt, at selskabet har forrentet gælden ud af indtægterne fra den løbende drift.

På kort sigt frem mod år 2019 har Økonomiforvaltningen særlig fokus på By & Havns realisering af selskabets forretningsstrategi 2016-2019. Det er ØKF's vurdering, at selskabets målsætninger om egenkapitalforbedring på 1 mia. kr. (ekskl. værdiregulering af gæld og udbetalinger besluttet af ejerne) og salgsindtægter på 3,7 mia. kr. brutto (2,9 mia. kr. netto) sandsynligvis vil blive indfriet.

ØKF har særlig fokus på By & Havns forøgelse af pengestrømme fra driften, som er den målsætning, der forekommer mest vanskelig for selskabet at realisere.

På lang sigt er strategien for selskabet at få genskabt egenkapitalen. Henset til ejernes beslutninger om, at By & Havn skal finansiere dels metro til Sydhavn og dels tunnel til Nordhavn, er dette en opgave, der kan komme til at strække sig over en lang årrække. Såfremt korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen kommer til udbetaling i eksempelvis 2020, er det selskabets vurdering, at egenkapitalen først er genskabt i år 2038.

By & Havn er et konjunkturfølsomt selskab, og selskabets økonomi og evne til at genskabe egenkapitalen afhænger af forhold udenfor selskabets kontrol, såsom renteniveaet for gælden, salgstidspunktet og salgspriser. Ændringer i disse udefra givne rammebetingelser for By & Havn kan således få alvorlige konsekvenser for selskabet, hvorfor det ikke kan anbefales at belaste selskabet med yderligere gæld til fx finansiering af infrastruktur i Københavns Kommune.

Baggrund

By & Havn overtog ved stiftelsen samtlige aktiver og passiver i Københavns Havn A/S og indtrådte i samtlige rettigheder og pligter i Københavns Havn A/S. Samtidig blev Københavns Havn A/S opløst.

Herudover overtog By & Havn ved stiftelsen samtlige aktiver og passiver og indtrådte i samtlige rettigheder og pligter, der tidligere henhørte til Ørestadsselskabet I/S' arealudviklingsaktiviteter. Endvidere skulle selskabet bidrage med 700 mio. kr. til Nordhavnsvejen

Selskabet blev stiftet med en høj gældsandel og en relativ lille egenkapital på 450 mio. kr.

Efterfølgende har selskabets ejere truffet beslutning om metro til Nordhavn og metro mv. til Sydhavn, der har belastet selskabet med

yderligere gæld på henholdsvis foreløbig 900 mio. kr. og op til 5,4 mia. kr. inkl. reserver.

Endvidere er selskabets økonomi blevet negativt påvirket af to lovændringer – ophævelse af momsfritagelse ved salg af byggegrunde mv. samt afskaffelse af fradrag for grundforbedringer – hvilket har medført nedskrivning af egenkapitalen med ca. 1,2 mia. kr.

Egenkapitalen

Egenkapitalen udgør pr. 31. december 2017 -3.837 mio. kr., hvilket er 81 mio. kr. mindre end i 2016.

Det skal særlig bemærkes, at retableringen af selskabets egenkapital kan have lange udsigter, idet ejerne har besluttet, at selskabet skal bidrage til Nordhavnstunnelen (2,1 mia. kr. pl-2014) og evt. også til korrektionsreserven til Sydhavnsmetro (1,6 mia. kr. pl-2014). Det er derfor forventningen, at der kan gå op til 20 år før egenkapitalen er positiv.

Gæld

By & Havns passiver består, udover den negative egenkapital, af de samlede gældsforpligtelser på 18.793 mio. kr.

Med de nuværende forventninger til driftsindtjening, salg og investeringer ventes gælden svagt faldende set over de kommende fire-fem år. Der er i denne vurdering ikke taget højde for, at selskabet evt. skal betale yderligere bidrag/korrektionsreserve til metro til Sydhavnen. I så fald vil gælden stige i 2020 og de efterfølgende ca. 10 år.

Rentemæssigt er gælden, i overensstemmelse med selskabets finansstrategi, aktuelt optaget i 25 % variabel rente, 41 % fast rente og 33 % realrente. Mere end 60 % af gælden er optaget med rentebinding over 5 år.

Kursfølsomheden (vægtede varighed) på gælden er opgjort til 7,4 år. Dette betyder, at såfremt den gennemsnitlige rente for gældsporteføljen stiger/falder med 1 procentpoint vil kursværdien falde/stige med 1,2 mia. kr. Kursregulering af gælden er ikke likviditetskrævende, og er derfor ikke af strategisk betydning for selskabet.

Aktiver – særlig investeringsejendomme

By & Havns samlede balance udgør 16.376 mio. kr., hvoraf de materielle anlægsaktiver udgør 12.390 mio. kr. Herudover består selskabets aktiver af kapitalandele i datterselskaber, joint ventures og associerede selskaber samt kortfristede tilgodehavender og værdipapirer (til sikkerhed for indgåede swapaftaler).

Den væsentligste post under anlægsaktiverne er By & Havns investeringsejendomme, som den 31. december 2017 er opgjort til en værdi af 10.934 mio. kr. Investeringsejendomme defineres som ejendomme, der ikke anvendes i interessentskabets drift, og som besiddes med henblik på at opnå lejeindtægter og/eller kapitalgevinster ved salg.

Investeringsejendommene består dels af en portefølje af udlejningsejendomme til en værdi af 2.888 mio. kr., dels af udviklingsejendomme til en værdi af 8.046 mio. kr.

Udviklingsejendommene består foruden byggeretter (byggegrunde) af værdien af de parkeringsanlæg, som selskabet investerer i, og af værdien af de tillægskøbesummer, der opkræves for de byggeretter, der ligger placeret tæt på kommende metrostationer i Nordhavn.

Herudover er der opgjort værdier for 1.475 mio. kr. i havneindretninger, der er udlejet til Copenhagen Malmö Port.

Særlig udviklingsejendommene er konjunkturfølsomme. By & Havns samlede arealer, der indgår i regnskabet som udviklingsejendomme, omfatter i alt ca. 3,3 mio. etagemeter, der med tiden skal udvikles og sælges. Der foreligger godkendt lokalplan eller der er en lokalplan under udarbejdelse for ca. 1 mio. etagemeter.

Områderne skal udvikles i takt med, at markedet efterspørger nye arealer. Det forventes, at udviklingsperspektivet for så store arealer vil være op imod 50 år.

Værdisætningen af så store arealer er behæftet med betydelig usikkerhed. Usikkerheden er dels knyttet til afhændelsestidspunktet, dels til salgsprisen.

Værdien af udviklingsejendommene er opgjort modelmæssigt som den diskonterede nutidsværdi af fremtidige cashflows fra udvikling og salg af ejendommene. Cashflows består på den ene side af forventede salgsindtægter og på den anden side af byggemodnings- og udviklingsomkostninger samt omkostninger til ejendomsskatter mv. frem til en endelig afhændelse.

Modellen baseres på et sæt af forudsætninger om prisudvikling og afhændelsestidspunkt, idet der er taget udgangspunkt i dagens markedssituation. Den modelmæssige tilgang til værdifastsættelsen indebærer, at de beregnede dagsværdier øges i takt med, at realiseringstidspunktet nærmer sig.

Værdien af udviklingsejendommene er særlig følsom overfor størrelsen af den anvendte diskonteringsrente, udskydelse af det forudsatte salgstempo og ændringer i den forudsatte salgspris.

Ved en forøgelse af den reale diskonteringsfaktor med 1 procentpoint vil værdien af udviklingsejendommene mindskes med godt 1.100 mio. kr. Omvendt vil en nedsættelse af diskonteringsfaktoren med 1 procentpoint øge værdien med knap 1.500 mio. kr.

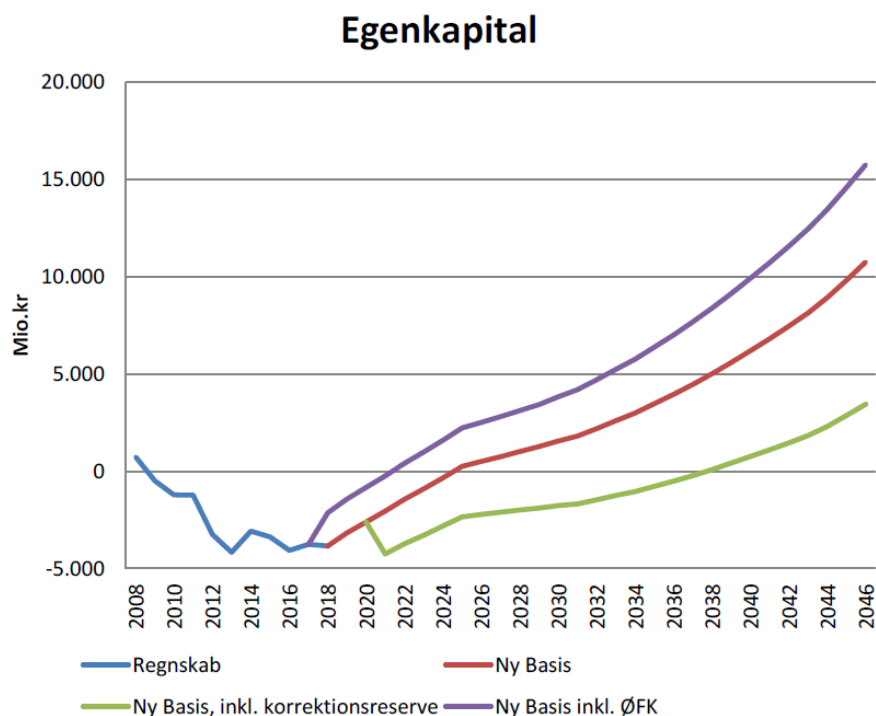
En udskydelse af salgstidspunktet for alle salg med 1 år vil medføre en reduktion af udviklingsejendommenes dagsværdi med 709 mio. kr., mens en fremrykning af salgstidspunktet med 1 år vil betyde en forøgelse af værdien med 668 mio. kr.

Ændringer i opnåede salgspriser på +/- 5 % medfører ændringer i dagsværdien på ca. 300 mio. kr.

By & Havns langtidsbudget

I langtidsbudgettet redegøres der for den forventede udvikling i egenkapital, gæld og driftsresultat eksklusiv værdireguleringer.

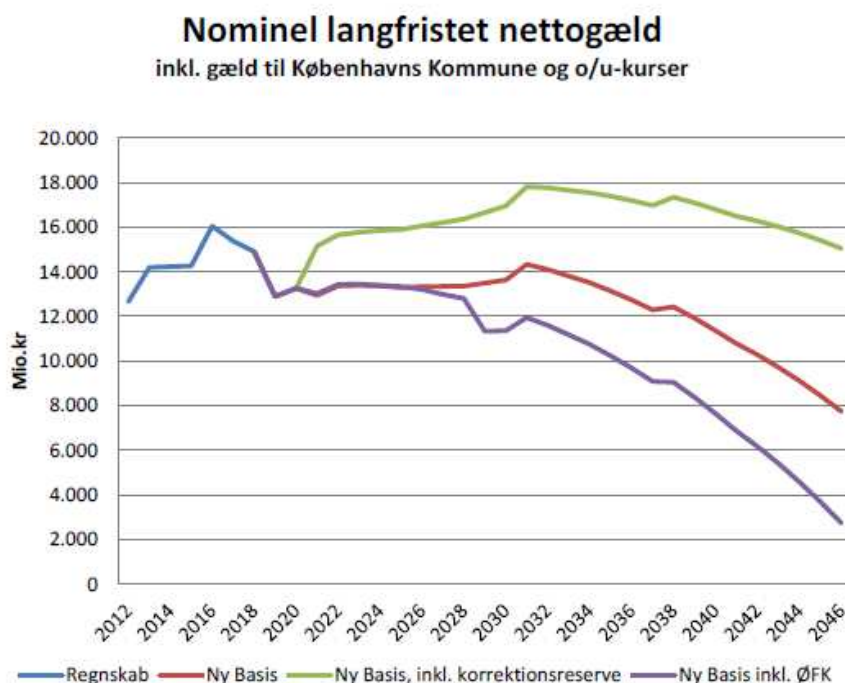
Den forventede udvikling i egenkapitalen er illustreret i nedenstående figur. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen ville være positiv omkring 2025. Såfremt Ørestad Fælled Kvarteret udvikles i henhold til planen med PensionDanmark, vil egenkapitalen være genskabt i år 2022.



Forudsat at korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen kommer til udbetaling (forudsat udbetalt i 2020), vil egenkapitalen først blive positiv omkring 2038.

Udbetalinger til mere metro i Nordhavn og Nordhavnstunnel forudsættes ikke at påvirke egenkapitalen negativt, idet disse infrastrukturforbedringer forventes at medføre tilsvarende værdistigninger på selskabets investeringsejendomme.

Udviklingen i den nominelle gæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) efter 2012 fremgår af nedenstående figur.



Ved ”nominel gæld” forstås gælden ”renset” for markedsværdireguleringer og værdipapirbeholdninger indkøbt til sikkerhed for indgåede swapaftaler. By & Havn benytter som hovedregel altid ”nominel gæld” begrebet i sine langtidsbudgetter.

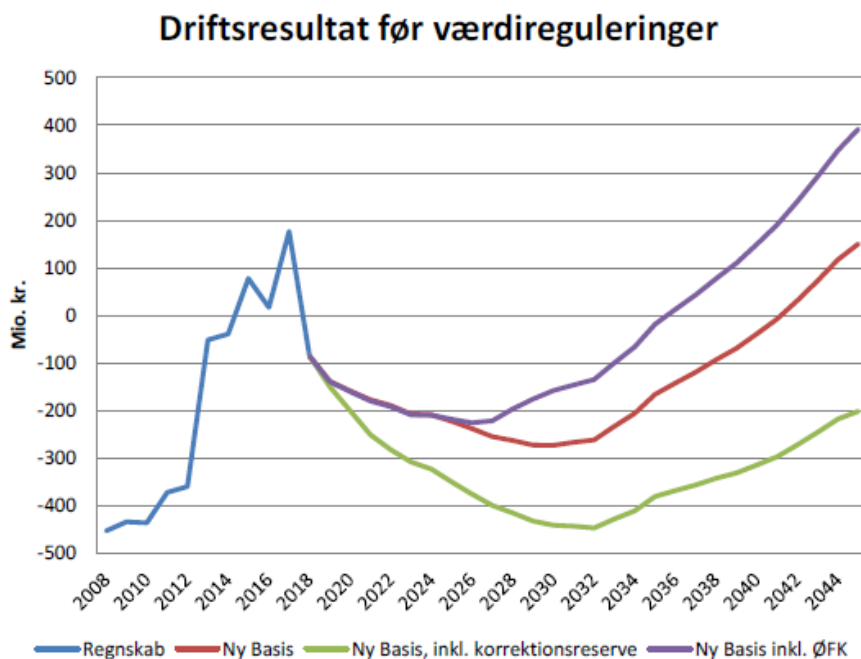
Selskabets gæld til Københavns Kommune vedrørende bidrag til Nordhavnsvejens forlængelse (Nordhavnstunnelen) indgår i tallet. Ligeledes indgår lånoptagelse til yderligere to metrostationer i Nordhavn.

Det fremgår, at gælden, uden udbetaling af korrektionsreserven til Sydhavnsmetroen, har toppet i starten af 2016. Frem til 2030 vil der ske en langsom gældsnedbringelse, hvorefter gældsnedbringelsen tager til i tempo.

Hvis der indregnes den ovenfor nævnte korrektionsreserve til Sydhavnsmetro, vil gælden blive forøget en årrække frem, og vil først toppe omkring 2030 med omkring godt 18 mia. kr.

I begge scenarier frem til 2030 er der enkelte ”toppe” på gældsniveauet. 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 2018 til 2028.

By & Havns forventninger til udviklingen i driftsresultat før værdireguleringer fremgår af nedenstående figur. Ved driftsresultat før værdireguleringer forstås, at resultatet er ”renset” for ikke-likvide reguleringer som afskrivninger, markedsværdiregulering af investeringsejendomme og gæld.



Selskabet blev som tidligere nævnt stiftet med en relativt stor gæld fra de første metroetaper, hvilket har medført, at det årlige resultat er blevet belastet med en stor rentepost.

Renteposten har i udgangssituationen ikke kunnet finansieres af det årlige driftsresultat. Konstruktionen har derfor indebåret, at selskabet har skulle sælge ejendomme, blot for at undgå en gældsforøgelse.

Som det fremgår af ovenstående figur har det de seneste 4 år været muligt at dække renteudgifterne af driftsindtægterne.

Som følge af By & Havns forventninger til stigende renter og fald i indtægter fra jorddeponering i Nordhavn er det ikke selskabets forventning, at denne ønskede situation opstår igen før omkring 2042.

Med indregning af bidrag til korrektionsreserve til Sydhavnsmetro udskydes dette tidspunkt yderligere til efter 2045 som følge af den øgede rentebelastning.