HD-studiet i Finansiel rådgivning

Afgangsprojekt – forår 2013

Uigennemsigtighed på andelsboligmarkedet

Udarbejdet af: Ina Nørlund Pedersen

Vejleder: Karsten Jørgensen

Copenhagen Business School

Indholdsfortegnelse

1.INDLEDNING. 3

2.PROBLEMFORMULERING. 4

2.1. OPGAVENS STRUKTUR OG METODE 5

2.1.1 Opgavens brug af cases 5

2.1.2. Opgavens struktur 5

2.2. AFGRÆNSNING 7

2.3. TEORI OG EMPIRI. 8

2.4. OBJEKTIVITET OG KILDEKRITIK. 9

3.0 ANDELSBOLIGMARKEDET OG DENS UDVIKLING. 10

3.1. ANDELSBOLIGEN SOM BOLIGFORM 10

3.2. EJERFORHOLD, HÆFTELSE OG BESTYRELSE. 14

3.3. DELKONKLUSION. 19

4.0. VÆRDIANSÆTTELSE AF ANDELSBOLIGEN. 20

4.1. BESKRIVELSE AF CASES. 20

4.2.MAKSIMALPRISEN 22

4.3. VÆRDIANSÆTTELSES MODELLER 23

4.3.1. Anskaffelsesprisen. 24

4.3.2. Valuarvurdering. 25

4.3.3. Offentlige vurdering. 25

4.4. VÆRDIOPGØRELSE PÅ CASES 26

4.5. PRISUDVIKLINGEN PÅ ANDELSBOLIGMARKEDET. 31

4.6. UDFORDRINGER I FORBINDELSE MED VÆRDIANSÆTTELSE AF ANDELSBOLIGER. 32

4.7. DELKONKLUSION. 36

5.0. BOLIGUDGIFTER OG BOLIGOMKOSTNINGER. 38

5.1. BOLIGUDGIFTEN I ANDELSBOLIGEN KONTRA EJERBOLIGEN. 39

5.2. ANDELSBOLIGFORENINGENS FINANSIERINGSMULIGHEDER. 41

5.2.1 Fastforrentede lån 41

5.2.2. Variabelt forrentede lån 43

5.2.3. Afdragsfrie lån 44

5.2.4. Renteswap 46

5.3. HVILKE LÅNETYPER ER MEST UDBREDT PÅ ANDELSBOLIGMARKEDET. 48
5.4. USER COST SAMMENLIGNING MELLEM ANDELSBOLIG OG EJERBOLIGEN. 51
5.5. DELKONKLUSION 54

6.0. BANKSEKTORENS OG EJENDOMSMÆGLERNES PÅVIRKNING PÅ MARKEDET. 55

6.1. BANKSEKTOREN 55
6.2. EJENDOMSMÆGLEREN 59
6.2.1. Anslået teknisk pris 62
6.3. DELKONKLUSION 65

7.0. ANDELSBOLIGFORMENS FREMTID PÅ BOLIGMARKEDET. 67

7.1. OMVERDENS PÅVIRKNINGER PÅ ANDELSBOLIGMARKEDET 67
7.1.1. Politiske forhold 68
7.1.2. Økonomiske forhold 69
7.1.3. Sociale forhold 70
7.1.4. Teknologiske forhold 72
7.2. FREMTIDSFORSKERNES FORSKNING OM ANDELSBOLIGENS PLADS PÅ BOLIGMARKEDET. 72
7.3. DELKONKLUSION 76

8.0. KONKLUSION. 77

9.0. PERSPEKTIVERING. 80

KILDER: 81

LITTERATUR: 81
INTERNETSIDER: 81
FIGUROVERSIGT: 85
TABELOVERSIGT: 85
ØVRIGE KILDER: 85

1.Indledning.

Jeg er i mit arbejde som privatrådgiver i Danske Bank dagligt i berøring med andelsboligmarkedet og den usikkerhed, som mange af vores kunder sidder med, når de overvejer, om de skal købe en andelsbolig. En usikkerhed jeg oplever som værende mere markant, end hvis de overvejer at købe en tilsvarende ejerbolig. Min oplevelse er, at de fleste potentielle boligkøbere mener, at andelsboligmarkedet er mere uigennemsigtigt og kompleks end ejerboligmarkedet.

Jeg bor selv i en andelsbolig, og er medlem af min andelsboligforenings bestyrelse. I vores andelsboligforening har vi en såkaldt "tilskudsdeklaration" tilknyttet. Det er en klausul, som er tinglyst på ejendommen, og hvis konsekvens er, at vores andelsboligbeviser ikke kan værdistige på samme vilkår som i de fleste andre andelsboligforeninger. Prisen er derfor lav og burde være til gavn for de fleste, men min oplevelse er, at rigtig mange potentielle købere til vores andelsboliger ikke ønsker at købe, da de ikke kan overskue mulige negative konsekvenser i forbindelse med tilskudsdeklarationen. Jeg havde selv store overvejelser i forbindelse med købet af min andelsbolig på grund af tilskudsdeklarationen.

Min egen andelsboligforening er blot et eksempel på mange forskellige konstruktioner på andelsboligmarkedet, hvilket formentligt er en af årsagerne til, at andelsboligmarkedet betegnes som uigennemsigtigt. Andelsboliger blev traditionelt set opfattet som en billig og sikker boligform, hvor man typisk fik "mere lejlighed for pengene". Spørgsmålet er, om dette stadig er tilfældet, og hvorvidt en eventuel køber kan gennemskue dette. Medierne fyldes hver dag med advarsler og skrækeksempler på økonomisk klemte andelsboligforeninger, der løber store risici på andelshavernes vegne. Flere økonomer har sågar udtalt andelsboligformens dødsdom og mener ikke, at andelsboligformen kan overleve i dens nuværende form. Det vil påvirke ikke kun mig, men mange andre andelshavere, der er glade for denne boligform. Jeg mener derfor, det er relevant at se nærmere på, hvad årsagen er til, at andelsboligmarkedet betegnes som uigennemsigtigt og komplekst i forhold til ejerboligmarkedet.

2.Problemformulering.

Formålet med denne opgave er at se på, hvad der gør andelsboligmarkedet uigennemsigtigt, og hvilke risici der er forbundet med andelsboligmarkedet. Ved hjælp af nedenstående spørgsmål vil det forsøges belyst, hvorfor andelsboligmarkedet generelt betegnes som et mere uigennemsigtigt og komplekst marked i forhold til det mere gennemsigtige ejerboligmarked. Der købes på trods af dette stadig andelsboliger, og spørgsmålet er, om dette vil fortsætte i fremtiden på trods af kompleksiteten og forskellighederne til det øvrige boligmarked. Disse overvejelser er sammensat til følgende problemformulering, som opgaven har til formål at besvare.

"Hvordan og hvorfor forbindes andelsboligmarkedet med uigennemsigtighed, og vil der være plads til andelsboliger på det fremtidige boligmarkedet?"

Til at besvare ovenstående vil følgende arbejdsspørgsmål blive behandlet igennem opgaven. Udgangspunktet for alle problemstillinger vil være at belyse uigennemsigtigheden og kompleksiteten på andelsboligmarkedet, samt at diskutere boligformens rolle på det fremtidige boligmarked.

- Hvad er en andelsbolig kendetegnet ved i forhold til en ejerbolig, og hvordan har udviklingen været?
- Hvordan prisfastsættes en andelsbolig, hvad siger lovgivningen, og hvordan påvirker det gennemsigtigheden?
- Hvad påvirker andelshavers udgift ved at bo i en andelsbolig sammenlignet med en ejerbolig, er denne udgift gennemsigtig, og hvor stor en del af udgiften har andelshaver ikke selv indflydelse på?
- Hvad er banksektorens og ejendomsmæglerens betydning for gennemsigtigheden på andelsboligmarkedet, og hvilke tiltag gøres for at imødekomme en bedre gennemsigtighed?
- Hvordan ser fremtiden ud for andelsboligformen, er der tale om en truet boligform, og hvordan påvirker omverdenen andelsboligmarkedet?

2.1. Opgavens struktur og metode

Gennem fem kapitler behandles opgavens arbejdsspørgsmål. I dette afsnit beskrives først opgavens to cases efterfulgt af indholdet i hvert kapitel. Sammenfattende udgør dette metoden til besvarelse af opgavens problemformulering.

2.1.1 Opgavens brug af cases

Løbende i opgaven vil gældende regler og metoder blive analyseret ud fra to cases. De to cases er grundig udvalgt ud fra beliggenhed, størrelse og tilgængeligt materiale. Opgaven vil benytte de samme to cases gennem hele opgave for at øge læsevenligheden. Første case er andelsboligforening S/B Højdevangen, hvor der er tinglyst en tilskudsdeklaration på ejendommen. Anden case er andelsboligforening A/B Ulriksborg, og der er på denne ejendom ikke tinglyst klausuler, hvorfor det formodes, at den prismæssigt har udviklet sig som hovedvægten af det øvrige andelsboligmarked. Ejendommene i de to foreninger er sammenhængende med fælles gård og opført på stort set samme tid i 1920érne. A/B Ulriksborg er udvalgt grundet ejendommens beliggenhed som naboejendom til S/B Højdevangen samt det faktum, at en af foreningens lejligheder er til salg hos en mægler, der har gjort det muligt at skaffe oplysninger om foreningen og lejligheden. Alle beregninger er lavet med udgangspunkt i regnskabsåret 2011, der i skrivende stund er det senest godkendte regnskabsår.

2.1.2. Opgavens struktur

I opgavens kapitel tre (3.0) analyseres udviklingen på andelsboligmarkedet. Hvordan er andelsboligmarkedet sammensat, og hvilken historisk og økonomisk udvikling har andelsboligformen været igennem, herunder foreningernes gældsforhold.
Kapitlet vil se på, hvad en andelsbolig er, og hvor andelsboligens struktur adskiller sig fra ejerboligen. En analyse af ejerforhold, hæftelse og bestyrelse. Løbende vil der diskuteres, hvordan de enkelte elementer bidrager til uigennemsigtigheden på andelsboligmarkedet.

Fjerde kapitel (4.0) beskriver og analyserer lovgivningen om maksimalpris. Hvori ligger forskelligheden i forhold til ejerboligmarkedet, samt hvordan påvirker det

gennemsigtigheden. Retspraksis vil blive behandlet. Andelsboligens tre værdiansættelsesmetoder: Anskaffelsesprisen, offentlig vurdering og valuarvurdering analyseres ved hjælp af opgavens to cases. Opgaven vil lave egen fiktiv valuarvurdering af foreningerne ud fra vurderingsprincipper benyttet af Realkredit Danmark. Kapitlet vil diskutere, hvorvidt prisfastsættelse af andelsboliger er medvirkende til uigennemsigtigheden på markedet.

Femte afsnit i opgaven (5.0) belyser andelsboligens teoretiske boligudgifter og boligomkostninger. Begge teoretiske formler vil blive analyseret med det formål at finde forskellighederne mellem andelsboligformen og ejerboligformen. Afvigelsernes betydning vil blive diskuteret ud fra, hvad litteraturen siger, samt hvad økonomerne anbefaler.
Opgaven vil analysere andelshaverens medindflydelse på udgifter og finansiering. Andelsboligforeningers muligheder for at optage forskellige låntyper og brug af finansielle instrumenter vil blive behandlet ud fra en SWOT-analyse, der fastlægger lånetypens styrker, svagheder, muligheder og trusler. De lånetyper, der vil blive behandlet, er fast rente, variabelt rente, afdragsfrihed og renteswapaftaler. Udgangspunktet vil igen være, hvordan lånemulighederne påvirker gennemsigtigheden på markedet og for andelshaver.
Yderligere behandles udviklingen i lånetyper og brugen af swapaftaler gennem de seneste år. Hvilke politiske tiltag er der lavet, samt hvilke overvejelser gøres der fra politisk side for at øge gennemsigtigheden, når andelsboligforeninger optager gæld.

I opgavens sjette kapitel (6.0) vil banksektorens og ejendomsmæglersektorens betydning blive analyseret. Kapitlet vil fremlægge nogle af de hjælpemidler og tiltag, de to sektorer har udarbejdet for at sikre gennemsigtigheden både for andelshaver og den finansielle sektor. Opgaven vil med hjælp fra de to cases analysere brugbarheden af Realkredit Danmarks bruger af guideline. Afsnittet vil desuden analysere og diskutere ejendomsmæglerbranchens eget tiltag "anslået teknisk pris" for at sikre højere gennemsigtighed ved køb af andelsbolig. Analysens resultater vil blive sammenlignet med et konkret eksempel på en sammenlignelig ejerlejlighed, der står til salg.

I kapitel syv (7.0) vil opgaven forsøge at tolke på andelsboligformens fremtid samt andelsboligformens rolle på det fremtidige boligmarked. Her inddrages, hvad førende økonomer og fremtidsforskere har udtalt om andelsboligmarkedets fremtid. Omverdens påvirkning på markedet vil blive belyst via PEST-analysen. PEST-analysen skal give overblik over politisk, økonomisk, social og teknologisk påvirkninger både nu og i fremtiden.

2.2. Afgrænsning

Da et meget centralt begreb, uigennemsigtighed, fylder meget i opgaven, vil opgaven afgrænses til at dække det område af andelsboligmarkedet, som afviger fra ejerboligmarkedet, medmindre andet er nævnt.

I opgaven defineres ejerboligmarkedet derfor som gennemsigtigt, velvidende at der selvfølgeligt vil være områder af ejerboligmarkedet, som også er forbundet med uigennemsigtighed. Opgaven vil løbende lave sammenligninger med ejerboligmarkedet, hvor analysens fokus vil være på andelsboligmarkedet. Det forudsættes, at opgavens læser ved, hvordan ejerboligmarkedet fungerer, og derfor analyseres de områder, hvor andelsboligen afviger fra ejerboligmarkedet uden at gå i dybden med ejerboligmarkedet.

Løbende igennem opgaven vil prisen på en andelsbolig blive sat lig med prisen på andelsboligbeviset, medmindre andet er nævnt. Udgangspunktet i kapitel (4.0) vil behandle spørgsmålet om prisfastsættelse af andelsboligbeviset ud fra maksimalprisprincippet. Andelsboligforeningen S/B Højdevangen har grundet tilskudsdeklarationen ikke mulighed for selv at vælge værdiansættelsesmetode, hvorfor værdien skal opgøres til anskaffelsessum + de forbedringer, der er godkendt af Københavns Kommune. Dette vil efterfølgende i opgaven blive brugt som foreningens anskaffelsessum. Der vil i afsnittet blive lavet en fiktiv valuarvurdering beregnet på en leje pr. m^2, der er den leje, der kan opnås, hvis ejendommen er i god stand. Det forudsættes derfor, at begge case-ejendomme er i god stand, for at kunne lave beregningen.

I opgavens kapitel (5.0) behandles kun boligudgiften og boligomkostninger/user cost for ældre andelsboliger, og det undlades derfor at kigge på formlen for nyere andelsboligforeninger. Der vil kun blev set på låneformer og typer, ikke renteniveauer eller andre konjunkturmæssige udsving. Låneomkostninger til boligens købspris vil ikke blive behandlet i dybden, der afgrænses til at se på foreningens gæld. Opgavens brug af SWOT-

modellen tager udelukkende udgangspunkt i, hvad jeg vil fremhæve ved de forskellige lånetyper. Der vil dermed ikke tages udgangspunkt i en bestemt teoretikers fremgangsmåde i brug af modellen.

I kapitel (6.0) vurderes der på banksektorens og ejendomsmæglernes påvirkning af gennemsigtigheden på markedet. Det har kun været muligt at få adgang til Danske Banks vurderingskoncept samt Realkredit Danmarks guideline. Det er kun lykkedes i meget begrænset omfang at finde ud af, hvorvidt andre banker har udviklet lignende koncepter til at prisvurdere andelsboliger. Derfor afgrænses opgaven til kun at bearbejde de nævnte to eksempler.

2.3. Teori og empiri.

Dette afsnit beskriver hvilke litterære, teoretiske og empiriske kilder, der løbende benyttes gennem opgaven.

Retningslinjerne omkring andelsboliger og andelsboligforeninger stammer fra lovgivningen, samt fra normalvedtægter udarbejdet af Erhvervs- og Byggestyrelsen [1], for andelsboligforeninger i bestående ejendomme,

De forskellige love og bekendtgørelser, er indhentet fra retsinformation, som jævnligt opdateres for eventuelle ændringer[2].

Teoretiske værktøjer som PEST-analyse og SWOT-analyse benyttes løbende gennem opgaven.

Jeg vil benytte mig af min ansættelse i Danske Bank til indsamling af sekundær empiri. Forretningsgange, internettet, offentlig tilgængelige rapporter, relevante artikler og faglitterære bøger om andelsboliger. For at sikre en nuanceret opgave er der lagt vægt på stor bredde i den sekundære empiri.

Opgavens data er indsamlet gennem Danske Bank og Realkredit Danmark, som i forbindelse med kundernes køb af andelsboliger eller tillægsbelåning værdiansætter og registrerer salgspriser på andelsboligmarkedet. Realkredit Danmarks cheføkonom, Christian Hilligsøe

[1] www.erhvervsstyrelsen.dk-1
[2] www.retsinformation.dk-1

Heinig er kontaktet for at høre om hans forventninger til det fremtidige andelsboligmarked. Han har i den forbindelse, sendt mig datamateriale/publikationer før officiel udgivelse, hvorfor nogle citater kan være citeret før officiel udgivelsesdato. De bagvedliggende data har Christian sendt til mig på mail. Derudover er der indhentet primærdata fra Danmarks Statistik.
I forbindelse med et besøg hos Realkredit Danmarks afdeling i Høje Taastrup, der laver vurderinger af andelsboligforeninger til brug for Danske Banks belåningsmuligheder i den enkelte andelsboligforening, er der opnået viden omkring vurderingsprocessen og salgspriser. Denne viden benyttes i forbindelse med udarbejdelse af fiktiv valuarvurdering.

Materiale om andelsboligforeningerne, som bruges ved de to cases, er skaffet via min tilknytning til S/B Højdevangen som andelshaver og medlem af bestyrelsen. Oplysninger om A/B Ulriksborg er indhentet gennem mæglerkæden RealMæglerne og A/B Ulriksborgs hjemmeside. Oplysninger om udbudt ejerlejlighed, Kastrupvej 90, er indhentet gennem mæglerkæden Robinhus.

Ud fra analyse af teorien og den indsamlede empiri vil opgaven drage konklusioner og derved give svar på hovedopgavens problemstillinger.

2.4. Objektivitet og kildekritik.

Da jeg som nævnt er ansat i Danske Bank, og meget af min empiri er skaffet gennem interne kilder, vil der være en risiko for, at mine data og oplysninger er farvet af Danske Banks holdninger. Jeg har forsøgt at være objektiv i søgen efter materiale, mens der også her kan være risiko for, at mit ansættelsesforhold vil påvirke mig.
Min tætte tilknytning til andelsboligforeningen S/B Højdevangen kan ligeledes påvirke min objektivitet.
Der findes rigtig mange holdninger til andelsboligmarkedet. Meget materiale på Internettet er baseret på indicier og hypoteser uden dokumentation, så jeg vil gennem opgaven forsøge at have stor fokus på kildekritik og vurdere løbende på objektiviteten i alle medtagne kilder.

3.0 Andelsboligmarkedet og dens udvikling.

3.1. Andelsboligen som boligform

Dette afsnit vil kort skitsere andelsboligens historiske udvikling efterfulgt af forskellige karakteristika som ejerform, hæftelse og foreningens bestyrelse, der i særlig grad er kendetegnet ved andelsboligformen.

Andelsboligformen har fra dens start i 1800-tallet udviklet sig meget. Der var i starten tale om kooperationer, der byggede ejendomme, for at medlemmerne fik et sted at bo. Dengang var det bærende karakteristika, at andelsboligforeningen var udlejer og andelshaveren lejer. I årene derefter blev foreningerne groft opdelt i to dele. Den ene del var det, der i dag kendes som almene boligselskaber, og den anden del var kapitalselskaber, hvor andelshaveren købte sig ind i foreningen, grundpillen til de nuværende andelsboligforeninger.[3]

I 1920érne startede den danske stat med at give støtte til byggeforeninger, og det er det, der i dag kendes som "deklarationsejendomme". De fleste af disse foreninger endte igen som almene boliger, mens andre findes som andelsboligforeninger i dag [4]. Deklarationsejendomme er et rigtig godt eksempel på forskelligheder og kompleksiteten på andelsboligmarkedet. Der er her tale om en andelsboligform, som nærmest kan sættes lig med andelsboligens "grundtanke", og dette er et billede på, hvordan markedet ville se ud, hvis der ikke fandtes parametre som konjunktur- eller inflationsbestemte værdistigninger. En af opgavens case-foreninger har en tilskudsdeklaration tilknyttet ejendommen, og emnet vil derfor blive nærmere behandlet gennem denne case.

Fra 1970érne blev der indført det, man kalder tilbudspligt, i forbindelse med salg af udlejningsejendomme. Det resulterede i en ny form for andelsboligforening. Grundtanken var at sælge de nedslidte udlejningsejendomme billigt til de nye andelsboligforeninger, så foreningen stod med en sund økonomi, men med en stor vedligeholdelsesopgave. Denne del af det nuværende andelsboligmarked er den største, og det er også årsagen til, at

[3] Träff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 21-22
[4] Träff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 22

andelsboliger traditionelt opfattes som en billig boligform og gerne i ældre bygninger. Maksimalprisprincippet har traditionelt sikret, at prisen på andelsboligbeviset ligeledes var lav. [5] Resultatet blev, at flere havde råd til at købe sig ind i foreninger, og der var billige boliger til dem, der ikke tjente så meget. I fjerde kapitel (4.0) behandles emnet værdiansættelse af andelsboliger nærmere.

Efterfølgende er der tilkommet flere forskellige former for andelsboligforeninger, opført med eller uden offentligt støtte [6]. Foreningerne er gerne stiftet i forbindelse med ombyggede ejendomme eller nybyggede ejendomme.

Der findes overordnede fire typer af andelsboliger, som også reguleres forskelligt lovgivningsmæssigt. Samlet set findes der ca. 9000 andelsboligforeninger med i alt 209.000 boliger. Det svarer til ca. 8% af den samlede boligmasse, hvor koncentrationen er størst i København og på Frederiksberg. De fire typer opdeles som[7]:

- *Traditionelle, private andelsboliger, hvor en andelsboligforening - uden støtte eller garanti - køber en eksisterende ejendom, oftest en udlejningsejendom. Denne form er den mest udbredte.*
- *Ustøttede private andelsboliger, som er nybyggede og opført uden tilskud - med eller uden kommunal garanti.*
- *Støttede private andelsboliger, som er nybyggede og opført med tilskud og evt. kommunal garanti.*
- *Almene andelsboligforeninger, hvor boligorganisationer, der udøver almen boligvirksomhed, har andelsboliger, som er organiseret som en andelsboligforening.*

For at se nærmere på, hvilken del af de nævnte typer andelsboligforeninger, der i dag giver problemer og dermed gør markedet mere usikkert, bliver udviklingen i antal andelsboliger de sidste årtier nu analyseret.

[5] Träff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 23
[6] Träff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 23
[7] www.mbbl.dk-1

Andelen af stiftede andelsboligforeninger har været stigende siden 2000érne. Tal fra By og Boligudvalget[8] viser, at der fra år 2000 til år 2011 blev tilført 28.909 nybyggede eller ombyggede andelsboliger til andelsboligmarkedet, og samtidig blev der i samme periode omdannet 25.678 udlejningsboliger til andelsboliger, jf. den tidligere nævnte tilbudspligt.

Stigningen i antallet af nybyggede andelsboliger, især omkring 2000érne, skyldes grundlæggende tre faktorer[9]:

- Politisk goodwill. Det var let at få lov til at bygge, da der havde været ønske om mere alsidighed i boligudbuddet.
- Økonomisk goodwill. Bygherrerne udnyttede, at andelskøbere ukritisk opfattede andelsboligen som en billig boligform.
- Fritagelse for ejendomsværdiskatten.

Desværre viser undersøgelser, at det typisk er disse nyere andelsboligforeninger, som køberne skal være påpasselige med. Realkredit Danmark har analyseret gældsætningen på andelsboligmarkedet, og analysen er baseret på data fra ca. 3000 andelsboligforeninger på landsplan. Det vurderes som en repræsentativ analyse for markedet, da undersøgelsens grundlag er 1/3 af alle andelsboliger i Danmark. Cheføkonom, Christian Hilligsøe Heinig fra Realkredit Danmark skriver i analysen, der er fra januar 2013, [10]:

> "*Det er vores klare opfattelse, at langt hovedparten af de teknisk insolvente andelsboligforeninger er nye andelsboligforeninger stiftet på toppen af boligmarkedsbølgen tilbage i nullerne.*"

Analysen og dataene taget i betragtning må det konkluderes, at det kan have stor betydning for andelshavernes fremtidige økonomi, hvilken andelsboligforening og type af andelsbolig de vælger at købe sig ind i. Dermed er ikke sagt, at der ikke kan være problemer i gamle andelsboligforeninger, men det er mere en konklusion på, at andelsboligen som begreb er

[8] www.ft.dk-1 (By- og Boligudvalget 2011-12)
[9] Träff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 23-24
[10] www.rd.dk-1

meget bredt, og at den ikke kun skal forbindes med en billig boligform, som ellers var den oprindelige vision for markedet.

Det er en ulempe for andelsboligmarkedet, at begrebet andelsbolig dækker over så mange forskellige konstruktioner. Andelsboligmarkedet er generelt meget udskældt i medierne, kritikken går især på foreningernes økonomi og gældsætning.

Realkredit Danmarks undersøgelser viser samtidig, at denne store fokus på andelsboliger med økonomiske problemer ikke helt stemmer overens med det reelle billede af gældssætningen på markedet. I undersøgelsen slår Realkredit Danmark fast

> *"... at langt de fleste andelsboligforeninger har en lav gældsandel og dermed, at langt hovedparten af andelsboligforeningerne i Danmark har en fornuftig økonomi."* [11]

Alt andet lige viser analysen, at andelsboligmarkedet generelt ikke har de store problemer, men at det skyldes "enkelte problembørn" i klassen. Markedets mangfoldighed, kompleksitet og uigennemsigtighed er et problem for andelsboligen som boligform, hvilket grundlæggende forårsages af manglende information og evne til at kunne identificere, hvilke foreninger, der er sunde og hvilke, der ikke er. Andelsboligernes gældsætning vil blive behandlet yderligere i opgavens femte kapitel (5.0).

Strukturen for ejerlejligheder, der har en bagvedliggende ejerforening, minder på mange måder om andelsboliger med en bagvedliggende andelsboligforening. Dog er ejerforeningers ansvarsområder mere begrænset. Det ses både i mængden og størrelsen af ansvarsområder, og i at strukturen er mere simpel. Hvor andelsboligforeninger kan have et hav af forskellige opbygninger, fremstår ejerboligen som en mere simpel og gennemsigtig boligform på trods af lighedspunkter.

[11] www.rd.dk-1

3.2. Ejerforhold, hæftelse og bestyrelse.

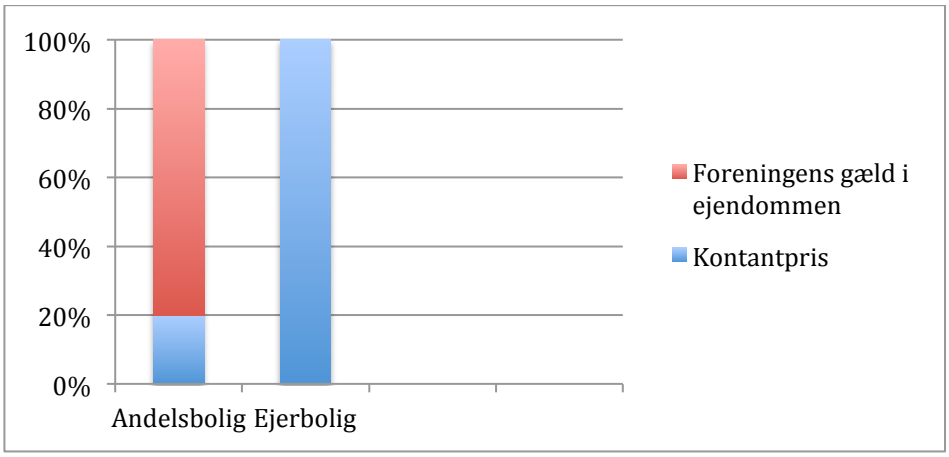
Helt grundlæggende, kan en andelsboligforening beskrives som en aftalt struktur, hvor medlemmerne (andelshaverne) har indgået en aftale om fælles ejerskab og anvendelse af den faste ejendom. Andelshaveren har dermed brugsretten til lejligheden i ejendommen samt en andel i foreningens formue og gæld. [12] Andelsboligbeviset repræsenterer brugsretten til en specifik bolig i ejendommen. En vigtig afvigelse ved sammenligning med ejerboligen, hvor boligejeren ejer boligen, repræsenteret via et skøde, der bliver tinglyst.

Det oplevelse jævnligt, at folk sammenligner købet af et andelsboligbevis direkte med købet af en ejerbolig. Det er en grundlæggende misforståelse, at prisen for en brugsret sammenlignes direkte med et ejerskab over en bolig. I Lov om omsætning af fast ejendom står der (Lovbekendtgørelse nr. 1073 af 2/11/2006)[13], at handlen med ejerboliger skal være baseret på kontantprisen for boligen (§ 1, stk. 6 nr. 1 og § 4), og handlen med andelsboliger skal være baseret på kontantprisen for andelsboligbeviset (samme lov, § 1, stk. 6 nr. 3 og § 4). Det må alt andet lige være en medvirkende faktor til uigennemsigtigheden, hvis lovgivningen direkte sammenligner prisen for købet af en ejerbolig med prisen for købet af en brugsret.

Nedenfor ses et fiktivt eksempel, hvor andelsboligforeningen har optaget gæld svarende til 80% af ejendommens værdi, hvor de resterende 20% repræsentere andelsboligens kontantværdi. Jf. ovenstående beskrivelse af lovgivningen drages der direkte sammenligning mellem 20% for brugsretten og de 100%, som betales for ejerlejlighedens kontantværdi. Kapitel (4.0) vil komme nærmere ind på værdiansættelse af andelsbolig.

[12] Träff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 27
[13] www.retsinformation.dk-2

Figur 3.1: Fordeling af kontantpris kontra boligens reelle værdi på 100%.



Kilde: Egen tilvirkning.

En sammenligning, der alt andet lige kan have store negative konsekvenser for køber, hvis ikke man er klar over, hvilke forpligtelser og ikke mindst risici, der følger med købet af et andelsboligbevis. Forskellen ligger blandt andet i, at køber af et andelsboligbevis også køber sig ind i en andelsboligforening og dermed også foreningens formue og gæld. Kontantprisen er derfor ofte meget billigere end kontantprisen for en sammenlignelig ejerbolig.

I normalvedtægternes §5[14] står beskrevet, hvordan andelshaver hæfter for den gæld, foreningen har optaget i ejendommen.

> ***§ 5.*** *Andelshaverne hæfter alene med deres indskud for forpligtelser vedrørende foreningen, jf. dog stk. 2.*
> *Stk. 2. For de lån i realkredit- eller pengeinstitutter, der optages i forbindelse med stiftelsen eller efter stiftelsen i henhold til lovlig vedtagelse på generalforsamling, og som er sikret ved pantebrev eller håndpant i ejerpantebrev i foreningens ejendom, hæfter andelshaverne uanset stk. 1 personligt og pro rata efter deres andel i formuen, såfremt kreditor har taget forbehold herom.*

[14] www.erhvervsstyrelsen.dk-1

Det betyder, at andelshaverne som udgangspunkt kun hæfter med det indskud, de har købt sig ind i foreningen med. Hæftelsen vil dermed være begrænset, medmindre kreditor har taget forbehold for paragraffens stk. 2, der giver muligheden for, at gælden stiftes med andelshavernes personligt hæftelse. Ikke overraskende, så kan det være svært for en privat person, uden tilknytning eller kendskab til andelsboligmarkedet, at overskue og gennemskue de konsekvenser, som denne forskel i ejerforholdet kan have for en andelshaver. Det er ikke kun en forskel, der er mellem ejerboligmarkedet og andelsboligmarkedet, men også en forskel, der kan være imellem de forskellige andelsboligforeninger. Da ikke alle andelshavere hæfter for lige meget gæld. For at være sikker på, hvilken gæld andelshaver hæfter for, vil der være behov for at læse foreningens vedtægter grundigt igennem. Forskellen i ejerforholdet og især hæftelse af foreningens gæld gavner ikke gennemsigtigheden på andelsboligmarkedet. Det kan komme som en stor overraskelse for andelshavere i økonomiske klemte foreninger, at de hæfter personligt for foreningens gæld. Der kan også være tale om gæld optaget mod den enkeltes vilje, men baseret på en flertalsbeslutning blandt foreningens andelshaver.

Andelsboligformens grundtanke stod for fællesskab og dermed også for fælles beslutninger. Man kan diskutere, om det er en fordel eller ulempe med fælles beslutningsgrundlag. Grundlæggende kan man som andelshaver ikke være sikker på, at det altid er andelshaverens egen holdninger og overbevisninger, der er grundlaget for foreningens kurs. Alle andelshavere kan stille forslag til generalforsamlingen, men det er på demokratisk vis beboernes afstemning, der er afgørende for, om et forslag bliver gennemført. [15] Beslutningsprocessen er typisk langsommelig, da større beslutninger altid skal behandles på en generalforsamling, som typisk kun afholdes en gang om året, medmindre der indkaldes til ekstraordinær generalforsamling.

Der vil i alle boligformer være risiko for, at der tages beslutninger, man ikke har indflydelse på, men stadig bliver påvirket af. Andelsboligforeningernes bestyrelser sidder gerne med en væsentlig større opgave i at drive og styre økonomien i en andelsboligforening, sammenlignet med en ejerforening. Der findes desværre en del eksempler på, at

[15] Träff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 106

andelsboligforeningernes bestyrelser har taget beslutninger, som har fået store negative konsekvenser for foreningen og dermed andelshaveren. Advokat Torben Winnerskjold, der dagligt arbejder med andelsboligforeninger, har udtalt sig til DR-nyhederne i forbindelse med en andelsboligforening, der er kommet i økonomiske problemer ved at optagelse en renteswap[16]. Han udtaler, at andelsboligforeningernes bestyrelser ofte er sammensat af helt almindelige mennesker, som ikke har finansiel indsigt til at kunne gennemskue et ekstremt kompliceret finansielt produkt som en renteswap. Hvorvidt Torben Winnerskjold er ekspert i andelsboligforeningers bestyrelse, vides ikke, men problematikken omkring bestyrelsernes sammensætninger og deres manglende forudsætninger er yderst relevant i forhold til at analysere manglende gennemsigtighed på andelsboligmarkedet. Det kan derfor være svært at forudsige, hvilke beslutninger der bliver taget af bestyrelser, og hvordan det vil påvirke den enkelte andelshaver. Det formodes ud fra de sager, som løbende bliver taget op i medierne, at andelsboligforeningernes bestyrelser ikke altid er egnet til at stå med det ansvar, der følger med en bestyrelsespost i en andelsboligforening. Forkerte beslutninger taget på baggrund af mangelfuld beslutningsgrundlag kan have store negative konsekvenser for den enkelte andelshaver. Den manglende indflydelse bør dermed også være en væsentlig overvejelse, før man køber en andelsbolig.

Bestyrelsen kan pålægges et erstatningsansvar efter dansk rets almindelige erstatningsregler, og der skal dermed være tale om en culpøs og uansvarlig handling, før bestyrelserne kan stilles til ansvar. Der stilles ikke øvrige krav til egnethed, hvorfor der ikke umiddelbart er hjælp at hente i lovgivningen. Det må forudsættes, at bestyrelsen ikke handler ud fra dårlige intentioner, men at der i stedet er tale om manglende forudsætninger.
Det vil formentligt ikke være muligt at besætte bestyrelsesposterne, hvis reglerne var anderledes, da der gerne er tale om frivilligt arbejde, men det kan diskuteres, om bestyrelsernes rammer lovgivningsmæssigt bør indsnævres. Det forventes, at alle, også bestyrelsesmedlemmer, er interesseret i at få mere klare rammer at arbejde under for at undgå lignende situationer. Der findes formodentligt allerede i dag kompetente bestyrelser, hvis bevæggrundlag i så fald vil blive indsnævret, uden at dette vil være til gavn for andelshaver. Der vil derfor være både fordele og ulemper ved sådan et indgreb. Rigtig mange

[16] www.dr.dk-1

af de sager, der har startet diskussionen om ukompetente bestyrelser, bunder gerne i foreningernes gældssætning. På den baggrund kunne en anden løsning være at lovgive overfor udbydere af finansielle produkter. I dag udbydes finansielle instrumenter stort set ikke til privatpersoner grundet kompleksiteten. Situationen burde være den samme for andelsboligforeninger, da medlemmerne i bestyrelserne typisk er almindelige privatpersoner uden ekstra finansiel viden.

En tredje løsning kunne være at lovgive direkte imod, at andelsboligforeninger kan optage lån med øget risiko. Regeringen har også ytret, at de ønsker mere gennemsigtighed på området. Minister for by, bolig og landdistrikter Carsten Hansen (S) er citeret for følgende i en pressemeddelelse fra ministeriet pr. 23.8.2012 [17]:

> *"Principielt mener jeg, at andelsboligforeninger bør afholde sig fra at benytte renteswaps og trappelån. Vi vil i regeringen derfor undersøge, om vi skal begrænse de lånetyper, der kan benyttes til finansiering af eksempelvis andelsboliger."*

Det virker derfor umiddelbart til, at der er en politisk vilje til at gøre andelsboligmarkedet mere gennemsigtigt, når det drejer sig om andelsboligforeningernes gældssammensætning. Ulempen ved et sådan indgreb kan være, at det vil skade en i forvejen kompleks struktur med flere regler og mere lovgivning. Andelsboligmarkedet er netop udskældt for at være meget bureaukratisk og for at have en omkostningstung struktur.

Der er mange professionelle rådgivere, og privatpersoner involveret i henholdsvis driften af foreningen, og salget af en andelsbolig. Beslutningsprocesser og daglig drift bliver uundgåeligt forlængede, besværliggjort og fordyrende i forhold til tilsvarende situationer på ejerboligmarkedet.

Andelsboligens struktur med langsommelige beslutningsprocesser samt en bestyrelse, der drives på frivillig basis af private medlemmer, vurderes at være medvirkende til uigennemsigtighed på andelsboligmarkedet. Alt andet lige vil den øgede politiske fokus og

[17] www.mbbl.dk-2

tiltag på området formentlig øge gennemsigtigheden for andelshaver, men med risiko for at gøre boligformen mere kompleks og endnu dyrere at drive.

3.3. Delkonklusion.

Der findes mange forskellige former for andelsboliger. Andelsboligen har udviklet sig fra at være en form for udlejningsbolig til i dag at være en brugsret over en bolig, hvor man samtidig køber sig ind i en andelsboligforening. Der findes ikke en facitliste for, hvordan en andelsboligforening skal se ud, men andelsboligmarkedet er kendetegnet ved fællestræk og karakteristika foreningerne imellem. Fællestræk såsom ejerform, fælles hæftelse og en bestyrelse, der på frivillig basis styrer økonomi og drift. Der findes både foreninger med sund økonomi og foreninger, der er økonomisk trængte. De ældre foreninger er dem, der traditionelt set har og har haft en god og sund økonomi med mindre gæld, hvor det typisk er nystiftede foreninger, der har økonomiske problemer. Markedet er generelt bedre end sit rygte, men er præget af enkelte "problembørn". Det er et problem for gennemsigtigheden på andelsboligmarkedet, at der kan være stor forskel på de enkelte foreningers økonomi og konstruktioner.

Det kan ikke være korrekt at sammenligne købet af en brugsret på en andelsbolig direkte med købet af en ejerbolig, da der følger to meget forskellige slags forpligtelser med de to typer af boliger. Ejerforholdet er dermed en grundlæggende forskel mellem ejer- og andelsboligmarkedet. Andelshavers hæftelser for foreningens gæld kan være meget forskelligt foreningerne imellem og afviger fra ejerboligmarkedet, hvor der typisk ikke hæftes for fælles gæld. Andelsboligforeningens økonomi og overordnede strategi styres af bestyrelsen, som typisk består af personer, som opstiller frivilligt, og der er ikke lovgivningsmæssige krav til egnethed eller erfaring. Det kan have store konsekvenser for andelshaver og foreningen, såfremt bestyrelsen træffer de forkerte beslutninger. Ved ændrede krav til bestyrelsens egnethed kan det blive svært at besætte bestyrelsesposter. Bestyrelser i andelsboligforeninger har et tungere ansvar end bestyrelsen i en ejerboligforening. Det er administrativt og omkostningstungt at drive en andelsboligforening.

4.0. Værdiansættelse af andelsboligen.

Hvor man ved køb af ejerbolig kan være sikker på, at værdiansættelsen på en ejerbolig udelukkende bestemmes af udbud og efterspørgsel på markedet, så er der rigtig mange forhold, som påvirker prisen på en andelsbolig.

En af de vigtige forskelle mellem en ejerbolig og en andelsbolig ligger i boligens pris. Opgaven har tidligere beskrevet i afsnittet om ejerforholdet, hvordan ejerboligens handelspris ofte bliver sammenlignet direkte med prisen på andelsboligbeviset og dermed brugsretten. Det kan derfor være svært for en potentiel køber af bolig at gennemskue, hvorfor en umiddelbar billig andelsbolig kan blive meget dyrere end en tilsvarende ejerbolig. På ejerboligmarkedet aftales prisen som sagt mellem køber og sælger og bestemmes af markedskræfterne på ejerboligmarkedet. Prisen på en andelsbolig er mere vanskelig at fastsætte. I teorien er der traditionelt set ingen markedspris på andelsboliger. Foreningens ejendomsværdi kan fastsættes ud fra tre vurderingsprincipper: Anskaffelsesprisen, den offentlige vurdering og valuarvurderingen. Andelsværdien i ejendommen opgøres som forskellen mellem foreningens aktiver og passiver, den såkaldte nettoformuemetode. Det vil sige, at andelens værdi er en andel af foreningens nettoformue. Nettoformuen opgøres som forskellen mellem foreningens aktiver og dens gæld til tredjemand.
Nedenfor vil de enkelte punkter i lovgivningen vedrørende værdiansættelse af andelsboligen blive analyseret i forhold til, hvordan den påvirker gennemsigtigheden på markedet. Kapitlet vil i analysen tage udgangspunkt i to cases, der blandt andet skal vise, hvordan de forskellige værdiansættelsesmodeller vil påvirke den enkelte andelsboligs værdi, samt beskrive og illustrere problematikken omkring værdiansættelsen af andelsboliger.

4.1. Beskrivelse af cases.

Første case er andelsboligforeningen S/B Højdevangen beliggende på Amager. Ejendommen ligger på en sidevej til Amagerbrogade. Foreningen er udvalgt grundet ejendommens tinglyste tilskudsdeklaration. Dette er interessant, da foreningen er et godt eksempel på en atypisk konstellation på andelsboligmarkedet. Ejendommen er opført i 1920`erne med et

kontant tilskud til opførelsen af ejendommen fra Københavns kommune. Deklarationen betyder, at andelsboligerne ikke prismæssigt må stige, medmindre der er tale om forbedringer på ejendommen. Alle forbedringer er godkendt af Københavns kommune, før de tilskrives ejendommens værdi. Handles lejlighederne alligevel over denne fastsatte maksimalpris, tilfalder merprisen Københavns Kommune. Formålet har været at forhindre andelshavere i at oppebære konjunkturbestemte og inflationsbestemte værdistigninger ved salg af lejlighederne. Foreningen har 78 andelsboliger i forskellige størrelser med et samlet indskud på 92.200 kr. for alle lejligheder. Opgaven analyserer både på foreningen og konkret på en af lejlighederne. Den konkrete lejlighed har tre værelser, boligareal på 84 m^2 med en maksimalpris på 203.862,07 kr. Opgørelse af forbedringer kendes ikke, men opgaven fastsætter selv prisen på forbedringer til 443.300 kr., da det gør den sammenlignelig med lejligheden i case nummer to. Lejlighedens indskudskrone i foreningen ligger på 1400 kr. og har dermed et fordelingstal på ca. 1,52%. Boligafgiften er på 3.819 kr.[18]

Anden case er andelsboligforeningen A/B Ulriksborg, som er udvalgt på grund af dens beliggenhed som naboejendom til S/B Højdevangen, samt det faktum, at en af foreningens lejligheder er til salg hos en mægler. Ejendommen er opført i 1920érne som ejendommen i S/B Højdevangen. Foreningen har 114 andelslejligheder i forskellige størrelser. Foreningens samlede indskud ligger på 115.152 kr. for alle lejligheder.[19] Den konkrete lejlighed, som bruges i opgavens analyse, har tre værelser jf. foreningens regnskab, dog er lejlighedens ene væg delvist fjernet, så den umiddelbart står som en to værelses lejlighed i salgsmaterialet. Lejlighedens boligareal er på 79 m^2. Lejlighedens andel i foreningens formue ligger på 617.360 kr. hvor der tillægges forbedringer på 443.300 kr. Lejligheden er, inklusiv forbedringer, udbudt til salg til en pris på 895.000 kr. Lejlighedens indskudskrone i foreningen ligger på 800 kr. og har dermed et fordelingstal på ca. 0,70%. Boligafgiften er på 3.401 kr.[20]

Begge cases vil blive brugt i opgavens analyse, som kommer efter beskrivelse af teorien omkring andelsboligens værdiansættelse.

---

[18] www.sbhojdevangen.dk-1
[19] www.ulriksborg.dk-1
[20] Bilag 1: Salgsopstilling for lejlighed i A/B Ulriksborg

4.2.Maksimalprisen

Opgaven har tidligere beskrevet, at en af årsagerne til, at andelsboligen har været forbundet med en billig boligform, er begrebet "maksimalprisen". Dette afsnit vil beskrive og forklare begrebets formål og metoden for opgørelsen af maksimalprisen.

Maksimalprisbestemmelserne siger, at en andel maksimalt må handles til den værdi regnskabet fastsætter. Det beløb, som fremkommer ved beregningen af nettoformuen fordelt med andelsboligbevisets fordelingstal, er maksimalprisen for brugsretten til andelsboligen. Den grundlæggende formel for maksimalprisen er følgende:

Maksimalpris = (ejendomsværdi – kursreguleret gæld) x indskud / sum af indskud.

Der skal hertil lægges forbedringer i lejligheden, og dens vedligeholdelsesstand, for at opnå den maksimale handelspris på andelsboligbeviset. Maksimalprisen omsættes ofte til et nøgletal, benævnt andelskronen. Det er den faktor, som indskudskronen skal ganges med for at opnå maksimalprisen[21]

Maksimalprisprincippet stemmer meget godt overens med andelsboligens historie. Det er grundlæggende de samme principper, der benyttes i lejelovens huslejereguleringer. Bestemmelsernes formål er at lægge et loft over prisen på en udlejningsejendom, så huslejen kan holdes nede, og flere har adgang til billige boliger. Princippet er dermed også gældende for andelsboligforeningerne, da de benytter de samme metoder for værdiansættelse. Maksimalprisen er reguleret i Andelsboligloven §5[22] som ses nedenfor.

§ 5. *"Ved overdragelse af en andel i en andelsboligforening, hvor der til andelen er knyttet retten til en bolig, må prisen ikke overstige, hvad værdien af andelen i*

[21] Tråff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 273 - 274
[22] www.retsinformation.dk-3

foreningens formue, forbedringer i lejligheden og dens vedligeholdelsesstand med rimelighed kan betinge"

Der er ikke nogen lovgivningsmæssig vejledning for, hvad der skal medtages som aktiver og passiver, eller om foreningens vedtægter indeholder individuelle prisfastsættelsesregler, der giver mulighed for at fastsætte en lavere pris, end loven tilskriver. Dette kan selvsagt give problemer, hvis der ikke findes konkrete retningslinjer for beregningen af nettoformuen og dermed værdien på andelsboligbeviset.
Erhvervs- og Selskabsstyrelsen bekendtgjorde i 2009[23], at det var op til den enkelte andelsboligforening at vurdere, hvilke gældsposter, der er væsentlige nok til at medtages i opgørelse af andelsboligværdien. Denne formulering kan give problemer på et marked, hvor der i forvejen er stor usikkerhed omkring værdiansættelsen af boligerne. Opgaven vil senere behandle retspraksis omkring opgørelse af gæld i foreningerne. Der er faldet domme i forhold til andelsboligforeningers opgørelse af renteswapaftaler, som især i medierne har været meget omdiskuteret.

Princippet med maksimalpriser er stadig gældende, men flere og flere andelsboligbeviser handles under maksimalpriserne, hvilket betyder, at handlerne i højere grad nu følger de samme principper som ejerboligmarkedet. Dog viser maksimalprisbestemmelserne samtidig, at der før en handel altid bør foretages en omfattende undersøgelse af foreningen, lejligheden og gældsforholdet i ejendommen. Andelsboligmarkedet er både mere uigennemskueligt og mere vanskelig at forstå end ejerboligmarkedet, hvorfor en grundig undersøgelse også anbefales af forfatterne bag bogen A/B Andelsboliger, der er udarbejdet for at hjælpe bestyrelser og andelshavere med at blive klogere på andelsboligformen.[24].

4.3. Værdiansættelses modeller

I dette afsnit vil hver enkel vurderingsprincip blive beskrevet og efterfølgende blive brugt i praksis på opgavens to case-foreninger. Det vil her fremgå, hvor stor forskel i værdien, det kan have for den enkelte lejlighed, alt efter hvilket vurderingsprincip der benyttes.

[23] www.erhvervsstyrelsen.dk-2
[24] Tråff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 26

Udfordringer i forbindelse med værdiansættelsen af andelsboliger vil efterfølgende blive behandlet.
Det fremgår af Andelsboliglovens §5 stk. 2 hvilke vurderingsprincipper andelsboligforeninger må benytte.

> *Stk. 2. Ved opgørelsen af foreningens formue ansættes ejendommen til en af følgende værdier, der ikke må overskrides ved opgørelsen af værdien af andelen i foreningens formue:*
>
> *a) Anskaffelsesprisen.*
>
> *b) Den kontante handelsværdi som udlejningsejendom. Vurderingen skal foretages af en statsautoriseret ejendomsmægler, der er valuar. Vurderingen må ikke være mere end 18 måneder gammel.*
>
> *c) Den senest ansatte ejendomsværdi med eventuelle reguleringer efter § 3 A i lov om vurdering af landets faste ejendomme.*[25]

Første mulighed er vurdering ud fra anskaffelsesprisen, anden mulighed er via en valuarvurdering og tredje og sidste mulighed er vurdering på baggrund af den offentlige vurdering, der er statslig reguleret.

4.3.1. Anskaffelsesprisen.

Anskaffelsesprisen tager udgangspunkt i det oprindelige indskud, som andelsboligforeningen betalte ved stiftelsen, og hertil skal der lægges eller fradrages det realiserede overskud eller underskud, der er opstået løbende siden foreningens stiftelse. Denne vurderingsform er oftest mest aktuel for nybyggeri og nystiftede andelsboligforeninger[26]. Dette vurderingsprincip kan derudover med fordel benyttes, hvis foreningen har optaget en renteswapaftale, da det er det eneste vurderingsprincip, der

[25] www.retsinformation.dk-3
[26] Tråff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 274 og 277

opgør gældsforpligtelser ud fra deres nominelle værdi, hvilket betyder, at der ikke medtages eventuelt overkurs, der ellers er den store udfordring ved renteswapaftaler [27]. Vurderingsprincippet er forholdsvis ukompliceret. Det anvendes primært, når de to andre vurderingsprincipper giver for lavt et resultat.

4.3.2. Valuarvurdering.

En valuarvurdering skal foretages af en statsautoriseret erhvervsejendomsmægler med en særlig uddannelse. Ejendomsmægleren foretager en værdiansættelse af ejendommen, som var det en udlejningsejendom. Vurderingen skal reflektere den værdi, ejendommen har, hvis foreningen opløses og sælges som udlejningsejendom. Den væsentligste variabel i vurderingen er markedets afkastkrav. Ligger afkastkravet højt, vil vurderingen ligeledes være høj, og omvendt. En af fordelene ved valuarvurderingerne er en årlig vurdering og dermed mere tidssvarende end en vurdering baseret på den offentlige ejendomsvurdering. Vurderingsformen har været udskældt for dens manglendes sociale hensyn og ødelæggende for "andelstanken", som traditionelt er forbundet med ventelister og billige boliger.[28]

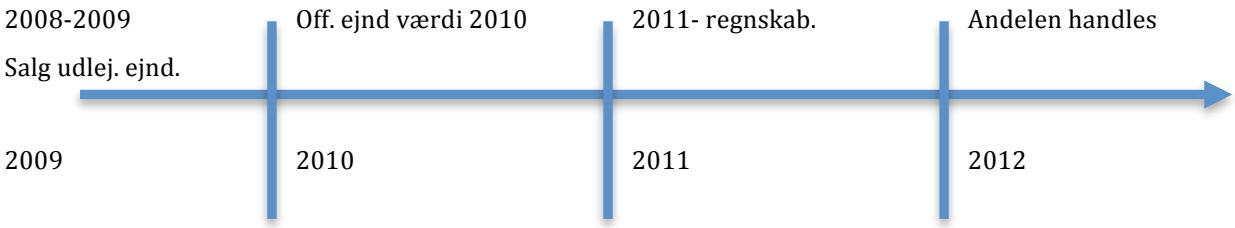
4.3.3. Offentlige vurdering.

Den offentlige ejendomsvurdering, som bliver udarbejdet hvert andet år, burde ligge tæt op af valuarvurderingen, da udgangspunktet for beregningen er den samme. Selvom beregningsmetoden er den samme, kan der være stor forskel på den offentlige vurdering og valuarvurderingen. Denne forskel kan til dels forklares ud fra, at den offentlige vurdering ikke beror på tilsyn af den enkelte ejendom, men på beregningsmodeller, der tager udgangspunkt i, hvordan den gennemsnitlige kvadratmeterpris har udviklet sig for udlejningsejendomme i området. Der kan være tilfælde, hvor ejendommen har en større vedligeholdelsesopgave foran sig, som reelt kan udhule egenkapitalen i ejendommen. Dette er en valuar forpligtet til at medtage i vurderingen, hvorimod det ikke vil være tilfældet ved den offentlige vurdering. Andelsboligforeninger, der benytter sig af den offentlige ejendomsvurdering, havde tidligere problemer med, at vurderingerne var for lave

[27] Tråff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 277
[28] Tråff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 285

sammenlignet med valuarvurderingerne. Det modsatte kan dog være gældende nu, hvor priserne de seneste år har været kraftigt faldende. Den offentlige vurdering fra 2010 beskyldes for at være sat for højt, da SKAT ikke havde justeret tallene fra 2008 i forhold til ændringer på markedet, hvor tendensen har været faldende. SKAT´s begrundelse var, at der ikke havde været nok handler i hovedstaden til, at der kunne laves nye vurderinger. Nedenfor ses en tidslinje, som skal illustrere, hvor langt der kan være mellem en andelsbolighandel i 2012 og en vurdering, der reelt er baseret på salg af udlejningsejendommen i 2008.

Figur. 4.1:Eksempel på en andelsbolig som handles i 2012, på baggrund af en offentlig vurdering fra 2010:



Kilde: Egen tilvirkning

Figuren viser, at det kan skabe en vanskelig situation at benytte den offentlige vurdering som vurderingsprincip i et meget volatilt marked, som det netop har været tilfældet på andelsboligmarkedet de senere år. Denne værdiansættelsesmodel er medvirkende til at skabe uigennemsigtighed på markedet, da der er fire års forsinkelse på grundlaget for den offentlige vurdering. Dette er direkte modsætning til ejerboligmarkedet som handles på markedsvilkår.

4.4. Værdiopgørelse på cases

I dette afsnit laves en værdiansættelse af de to andelsboligforeningers ejendomme ud fra de tre vurderingsprincipper, som lige er beskrevet.

Andelsboligforeningen S/B Højdevangen har grundet tilskudsdeklarationen ikke mulighed for selv at vælge værdiansættelsesmetode, hvorfor værdien skal opgøres til anskaffelsessum + de forbedringer, der er godkendt af Københavns Kommune. Dette vil efterfølgende i

opgaven blive brugt som foreningens anskaffelsessum. Da S/B Højdevangen ikke kan bruge valuarvurderingen til værdiansættelse, har foreningen ikke selv lavet en valuarvurdering. Ud fra de vurderingsprincipper Realkredit Danmark bruger[29], er der forsøgt lavet en fiktiv valuarvurdering ud fra foreningens regnskab 2011. Vurderingsprincippet lejeværdiberegning, som står beskrevet i realkreditloven § 30 [30] med brug af kapitaliseringsfaktor, er benyttet. Ved udregning af lejeværdiberegningen laves en opgørelse af den samlede nettoleje for ejendommen, som ganges med kapitaliseringsfaktoren. Nettolejen opgøres ud fra følgende princip:

Nettolejen = lejeværdien – driftsudgifter

I arbejdsbeskrivelsen for erhvervsvurderinger udarbejdet af Realkredit Danmark fremgår en opgørelse af afkastkrav og lejeindtægt på områdeniveau. Da begge opgavens cases har beliggenhed på Amager, ikke nær city, vil leje pr m² ifølge opgørelsen være opgjort til 1050 kr. pr m² samt et afkastkrav på 5,25%[31]. Lejeværdien er opgjort ud fra, at ejendommen fremstår i god stand. Disse oplysninger danner grundlag for den fiktive valuarvurdering. lejeværdiberegningen fremgår af bilag 7. Nedenfor ses resultatet af beregningerne.

Tabel 4.1: Fiktiv valuarberegning for S/B Højdevangen

Kapitaliseringsfaktor = reciprokke brøk af et afkastkrav	
Afkastkrav	5,25%
Kapitaliseringsfaktor	0,19

	Lejeværdi pr m²	**Bolig areal i m²**	**Samlet for ejendommen**
Lejeindtægt	1.050	5.506	5.781.300
Indtægter i alt			5.781.300
Driftsudgifter	300,84	5.506	1.656.438
Nettoleje	749,16	5.506	4.124.862
Kapitaliseringsfaktor	0,19		
Samlet valuarvurdering			**78.568.800**

Kilde: Egen tilvirkning, se bilag 7

[29] Bilag 2, RD´s vurderingsprincipper.
[30] www.retsinformation.dk-4
[31] Bilag 2, RD´s vurderingsprincipper, s 18

Som det fremgår af beregningen, vurderes S/B Højdevangens ejendom til at have en værdi af 78.568.800 kr. Denne vurdering bruges som valuarvurdering i nedenstående tabel over de tre mulige vurderingsprincipper. I tabel 4.2 ses andelsværdien beregnet ud fra anskaffelsesprisen, valuarvurdering og offentlig vurdering.

Tabel 4.2: Værdiopgørelse for S/B Højdevangen

S/B højdevangen	Anskaffelsessum	Valuarvurdering	Offentligvurdering
Egenkapital ifølge balance		2.999.512	2.999.512
Regnskabsmæssig værdi		-13.425.833	-13.425.833
Anskaffelsessum år 1923	1.292.644		
Valuarvurdering		78.568.800	
Offentlig ejendomsværdi			83.000.000
Kursregulering af prioritetsgæld		-334.645	-334.645
Godkendte forbedringer af KK	12.133.189		
Samlet værdi	**13.425.833**	67.807.834	72.239.034
Kr./ m² ved 5506 m²	**2.438,40**	12.315,26	13.120,06
Nominel gældsforpligtelser	13.147.398		
Kursværdi gældsforpligtelser		13.482.043	13.482.043
Kursregulering af prioritetsgæld		-334.645	-334.645
Egenkapital	13.425.833	67.807.834	72.239.034
Indskuds i alt	92.200	92.200	92.200
Egenkapital pr andelskrone	**145,62**	735,44	783,50

Kilde: Egen tilvirkning, med udgangspunkt i S/B Højdevangens regnskab 2011. Se bilag 6

Grundet tilskudsdeklarationen kan foreningen kun benytte vurderingsprincippet anskaffelsessum, hvilket giver den laveste værdi. I beregningen er også lavet en opgørelse over egenkapitalen fordelt på andelskrone samt pr. m², som benyttes senere i opgaven.
Ser vi på den konkrete tre værelses lejlighed i foreningen, der har en indskudsandel på 1400 kr., vil andelsboligens andel af egenkapitalen variere som følgende:

Tabel 4.3: Værdiopgørelse af lejlighed i S/B Højdevangen

S/B Højdevangen	Anskaffelsessum	Valuarvurdering	Offentligvurdering
Indskud	1.400	1.400	1.400
Egenkapital pr andelskrone	145,62	735,44	783,50
Samlet værdi lejlighed	**203.863**	1.029.620	1.096.905

Kilde: Egen tilvirkning, se bilag 10

Det viser en markant forskel på, hvad lejlighedens andel af foreningens formue ville være, hvis der ikke var tinglyst en deklaration på ejendommen. Det er samtidig værd at bemærke, at andelens værdi er lig med andelens sum af foreningens formue opgjort ud fra anskaffelsessummen, uden at der bliver taget højde for den gæld, der er optaget i ejendommen. Lejlighedens andel af foreningens formue står til 203.863 kr., som også er lejlighedens maksimalpris. I aftalen med kommunen står ikke skrevet, at der ved opgørelse af foreningens formue skal tages højde for foreningens gæld.

Foreningen kan således optage gæld, der har en større restgæld end den opgjorte formue, uden at det får indflydelse på lejlighedernes værdi. Igen et godt eksempel på, hvordan man som andelshaver skal sætte sig godt ind i, hvilken struktur der er kendetegnet ved den enkelte andelsboligforening, før man køber sig ind i foreningen.

Nedenfor ses en tilsvarende værdiopgørelse for andelsboligforeningen A/B Ulriksborg. Foreningen har selv fået lavet en valuarvurdering, som er medtaget i tabellen.

Tabel 4.4: Værdiopgørelse for A/B Ulriksborg.

A/B Ulriksborg	Anskaffelsessum	Valuarvurdering	Offentligvurdering
Egenkapital til vurdering	74.142.562	74.075.577	74.075.577
Regnskabsmæssig værdi	-114.130.450	-114.130.450	-114.130.450
Anskaffelsespris	39.987.888		
Valuarvurdering		130.000.000	
Offentlig ejendomsværdi			118.000.000
Kursregulering af prioritetsgæld		-1.082.899	-1.082.899
Samlet værdi	39.987.888	**88.862.228**	76.862.228
Kr/ m^2 ved 9900 m^2	4.039,18	**8.975,98**	7.763,86

Nominel gældsforpligtelser	36.564.743		
Kursværdi gældsforpligtelser		37.647.642	37.647.642
Kursregulering af prioritetsgæld		-1.082.899	-1.082.899
Egenkapital	39.987.888	88.862.228	76.862.228
Indskuds i alt	115.152	115.152	115.152
Egenkapital pr andelskrone	347,26	**771,70**	667,48

Kilde: Egen tilvirkning, med udgangspunkt i A/B Ulriksborgs regnskab 2011. Se bilag 6

A/B Ulriksborg har valgt at benytte sig af valuarvurderingen til værdiansættelse af andelskronen. Det er den vurdering, som giver foreningen den højeste værdi. Som det ses i beregningen, og som tidligere beskrevet i opgaven, opgøres foreningens gældsforpligtelser forskelligt, alt efter hvilket vurderingsprincip, der benyttes. Da foreningen benytter valuarvurderingen, skal gælden opgøres til kursværdi.

Som det var tilfældet med S/B Højdevangen, har opgaven også lavet sin egen valuarvurdering for A/B Ulriksborg. Det fremgår af bilag 8, hvordan der er beregnet en fiktiv valuarvurdering på ca. 146.000.000 kr. mod foreningens egen valuarvurdering på 130.000.000 kr. Det fremgår af regnskabet, at der er igangværende renovering på ejendommen, hvorfor dette kan være årsagen til, at foreningens valuarvurdering ligger lavere end den fiktive vurdering. Valuar har, som beskrevet tidligere, en forpligtelse til at medtage ejendommens stand, hvorfor dette meget vel kan give en lavere vurdering.

Ser vi på den konkrete lejlighed i foreningen, der har en indskudsandel på 800 kr., vil andelsboligens andel af egenkapitalen variere som følgende:

Tabel 4.5: Værdiopgørelse af lejlighed i A/B Ulriksborg.

A/B Ulriksborg	Anskaffelsessum	Valuarvurdering	Offentligvurdering
Indskud	800	800	800
Egenkapital pr andelskrone	347,26	771,70	667,48
Samlet værdi lejlighed	277.809	**617.356**	533.988

Kilde: Egen tilvirkning, se bilag 10

Lejligheden får på dette grundlag en maksimalpris på 617.356 kr.

For at sammenligne foreningerne og lejlighederne bedst muligt, benyttes der her m² som sammenligningsgrundlag, da de to foreninger og lejligheder ikke er lige store. Sammenligner man de to foreninger på maksimalpris pr. m², ses det, at S/B Højdevangen, ikke overraskende, har en lavere pris pr. m² på 2.438,40 kr. hvor A/B Ulriksborg har en pris på 8.975,98 kr., hvilket er 3,7 gange større. Det ser derfor ud til, at ved at købe en lejlighed i foreningen S/B Højdevangen til maksimalprisen, fås en billigere m² pris, end ved at købe lejligheden i A/B Ulriksborg til maksimalprisen. Beliggenheden er ens for de to lejligheder. Beliggenheden er normalt en vigtig faktor ved prisfastsættelse af boliger. Det burde forventes, at to lejligheder, som er opført på samme tid og har samme beliggenhed samt er i samme stand, også vil have samme pris pr. m². Hvilket ikke er tilfældet for de to case-lejligheder.

Det kan derfor konkluderes, at hvis man alene kigger på pris pr. m² vil en lejlighed i andelsboligforeningen S/B Højdevangen være billigere end nabolejligheden i A/B Ulriksborg. Det viser med alt tydelighed, hvorfor andelsboligmarkedet betegnes som uigennemsigtigt. Der kan være stor prismæssigt forskel på, hvor meget lejlighederne koster, selv om de umiddelbart er fysisk sammenlignelige, hvor årsagen til prisforskellen skal findes, ikke i beliggenhed eller størrelse, men i foreningens struktur og sammensætning.

Modsat andelsboligmarkedet fastsættes prisen på ejerboligmarkedet typisk på m² prisen, hvorfor det for køber er mere gennemsigtigt på ejerboligmarkedet, om der handles til rigtige pris.

4.5. Prisudviklingen på andelsboligmarkedet.

Der findes ikke officielle statistikker om prisudviklingen fra andelsboligernes start til nu. Årsagen er, at ejerskabet ikke bliver tinglyst med skøde, som det kendes fra ejerboligmarkedet, hvorfor overdragelser og dermed handelspriser ikke officielt registreres. Tidligere har bedste indikator på andelsboligmarkedets prisudvikling været at se på prisudviklingen på udlejningsejendomme over ni lejligheder. Prisen for udlejningsejendomme beregnes, som tidligere beskrevet, ud fra lejeværdiberegningen,

afhængig af kapitaliseringsfaktoren som grundlæggende danner udgangspunktet for de fleste andelsboligers maksimalpris, da grundlaget som tidligere beskrevet benyttes både ved valuarvurdering og som baggrund for den offentlige vurdering. Alligevel vurderes prisudviklingen på udlejningsejendommen ikke som en optimal løsning, da der i dag er rigtig mange andelsboliger, der handles under maksimalprisen. Det vil derfor give et forkert billede at prisudviklingen de seneste år, da det kun giver et indtryk af, hvordan prisudviklingen er for maksimalprisen. Før finanskrisen var det ikke unormalt, at der udover maksimalprisen blev betalt penge under bordet for en andelsbolig, hvorfor prisudviklingen for maksimalprisen heller ikke tidligere gav et rigtigt billede af prisudviklingen for hele andelsboligmarkedet. Det er derfor svært ud fra tilgængeligt materiale at lave en analyse af prisudvikling på andelsboligmarkedet. I næste afsnit vil opgaven komme mere ind på, hvor meget andelsboliger i gennemsnit handles under maksimalprisen i dag.

4.6. Udfordringer i forbindelse med værdiansættelse af andelsboliger.

Dette afsnit skal give et indtryk af, hvilke udfordringer der kan opstå ved valg af vurderingsmetode, opgørelse af gæld, fastsættelse af andelskrone, samt hvilke områder køber og sælger skal være opmærksom på, når der handles andelsbolig.

Værdiansættelsen af de to case-foreninger viste med alt tydelighed, hvor stor forskel i vurderingerne der kan være på to andelsboligforeningers formue og medtaget gæld, hvilket er en af årsagerne til at andelsboligmarkedet forbindes med uigennemsigtighed.

Der fandtes før i tiden masser af kreative eksempler på, hvordan andelshavere lavede interne flytninger, proforma sammenlægninger eller udskudte handler til efter generalforsamlinger for at opnå en højere pris på andelsboligen. I de mere konservative foreninger blev der ført interne diskussioner udledt af interessekonflikter mellem andelshavere, som gerne vil have en høj andelskrone, og andelshavere, som ønskede en mere konservativ prisfastsættelse. Det viste sig hurtigt at være nemmere at sætte prisen op, mens det i nedgangstider var svært at sænke andelskronen igen. [32]

[32] Tråff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011 s. 281-280

Efter at de offentlige ejendomsvurderinger steg kraftigt i 2007 er mange foreninger gået fra valuarvurderingerne over til det offentlige vurderingsprincip. Finanskrisen resulterede i et fald i afkastkravet, hvorfor vurderingerne blev lavere end den offentlige vurdering. Andelsboligforeningerne kan frit skifte vurderingsmetode, alt efter hvilken metode der giver den højeste værdi. Dette er en af årsagerne til, at andelshavere skal se sig godt for og ikke sætte lighedstegn med maksimalværdien og handelsværdien på andelsboligen.

En undersøgelse fra Realkredit Danmark viser, at der gives store nedslag i forhold til maksimalprisen. Undersøgelsen viser, at der i 2009 gennemsnitlig blev givet nedslag på 20%, mens de seneste tal viser gennemsnitlig nedslag på 10%.[33] Om tallet er højt, lavt eller tilpas er svært at vurdere, da foreningerne er forskellige, men tallene indikerer, at maksimalprisen ikke nødvendigvis er lig med handelsprisen, samt at flere øjensynligt er opmærksom på, hvorvidt prisen står for højt. Tallene viser derimod, at der aktivt skal og bliver taget stilling til prisen.

Tabel 4.6: Udbudspris kontra maksimalpris

Maksimalprisprincippet	
Forening	A/B-Ulriksborg
Maksimalpris	617.360
Nedslag i kr.	165.000
Udbudspris	452.360
Nedslag i %	**26,73**

Kilde: Egen tilvirkning, se bilag 10

I tabellen ovenfor ses udbudspris kontra maksimalprisen for case-lejligheden i A/B Ulriksborg. Lejligheden er udbudt til salg gennem ejendomsmægler. I opgørelsen ses det, at nedslag i maksimalprisen allerede sker ved udbud. Her ligger udbudsprisen ca. 27% under maksimalprisen. Hvad den endelige handelspris bliver, kan ikke forudsiges, men det vil ikke være overraskende, hvis køber forlanger et ekstra nedslag i prisen. [34]

[33] www.rd.dk-3. Publikationen af cheføkonomi Cheføkonom Christian Hilligsøe Heinig RD.
[34] Bilag 1: Salgsopstilling for lejlighed i A/B Ulriksborg

Opgørelsen af restgælden kan også være medvirkende til at gøre de forskellige værdiansættelsesmetoder uigennemsigtige for andelshaver. Som sagt kan opgørelsen variere efter, hvilken værdiansættelsesmetode foreningen benytter. Ved anskaffelsessummen skal passiverne opgøres som samlet pantebrevsgæld. Gælden opgøres til kursværdien ved de to andre principper. Dette kan især give en fordel for de foreninger, der har valgt at optage en renteswapaftale, hvis de benytter sig af anskaffelsessummen som værdiansættelsesmetode, da kursudsving ikke får konsekvenser for foreningens nettoformue og dermed andelsboligbevisets værdi. Benyttes de to andre vurderingsprincipper, skal kursudsving derimod medtages. Problematikken har haft stor mediebevågenhed, da flere konkursramte andelsboligforeninger, har haft renteswapaftaler.

Udfordringen viser sig især i det tilfælde, hvor maksimalprisen skal opgøres, når en lejlighed skal sælges. Der findes en smule retspraksis på området. Der er afsagt dom fra Vestre Landsret den 14.12.2011, hvor sælger blev dømt til at tilbagebetale køber et beløb svarende til andelsboligbevisets del af en renteswapaftale med negativ værdi. Dommen gør det klart, at hvis der i perioden mellem to generalforsamlinger sker en ændring af foreningens gæld, skal dette medtages i vurderingen af maksimalprisen[35]. Denne dom modsiger lidt den tidligere beskrevne udtalelse fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i 2009, hvor det fremgik, at andelsboligforeningerne selv måtte vurdere, hvilke gældsposter der var væsentlige og dermed skulle medtages i nettoformueopgørelsen. Risikoen for, at den enkelte andelsboligforening ikke er konsekvent i sine opgørelsesmetoder, kan også være tilstede, dog vil nævnte dom medvirke til øget gennemsigtighed, da der ikke længere kan være tvivl om, at andelsboliglovens § 5 om maksimalpriser skal være gældende på handelstidspunktet.

Boligøkonom i Nordea, Lise Nytoft Bergmann, har udtalt sig i forbindelse med en lignende dom fra januar i år, at dommene tværtimod gør andelsboligmarkedet mere uigennemsigtigt.[36]

---

[35] www.ejendomsforeningen.dk - 1. Udskrift af domsbogen for Venstre Landsret.
[36] www.andelsboligportalen.dk-1

"De her domme gør andelsboligmarkedet yderligere kompliceret, fordi både køber og sælger nu skal tænke tingene endnu mere grundigt igennem, da ingen af parterne har en interesse i at havne ved en domstol. Jeg vil mene, markedet er mere besværligt at forstå med de her domme, og det kræver mere agtpågivenhed fra sælgers og købers side," lyder det.

Hun siger med dette, at det i dag kræver mere benarbejde fra både sælger og køber at sikre sig, at der ikke handles til overpris. Til gengæld kan der ikke mere stilles tvivl om retspraksis på området, hvilket bevirker, at sælger ikke mere kan handle i god tro ved salg til overpris, hvis der eksempelvis findes en renteswapaftale i ejendommen.

De forskellige muligheder for at opgøre værdien af andelsboligens nettoformue er endnu et bevis på, hvordan kompleksiteten på andelsboligmarkedet hæmmer gennemsigtigheden for køber af en andelsbolig. Købere bør dermed nærlæse lovgivningen og have god kendskab til reglerne, før de med sikkerhed kan forholde sig til alle risici, fordele og ulemper ved køb af andelsbolig. Dette vil naturligvis ikke være muligt for mange andelshavere.

Den nuværende regering har lige fremsat et lovforslag, hvis formål alene er at skabe mere gennemsigtighed på andelsboligmarkedet. Forslaget indeholder blandt andet regler for, hvornår man må benytte de forskellige værdiansættelsesprincipper. Regeringen ønsker at sikre en karensperiode på tre år fra andelsboligforeningens stiftelse, hvor vurderingsprincipperne valuarvurdering og offentlig vurdering ikke kan benyttes.[37] Dette vil lukke det hul i lovgivningen, som i stor grad tidligere blev benyttet ved omdannelse af udlejningsejendom til andelsboligforening, som kort efter stiftelse skiftede værdiansættelsesmetode for at sikre værdistigninger på andelsboligbeviset. En værdistigning, som i dag har været til gavn for personer der solgte til høj pris, mens andre nu står med en dyrt købt bolig, som ikke kan sælges. Dette skabte markante værdistigninger for bestående andelshavere, men medvirkede til at øge uigennemsigtigheden for hele andelsboligmarkedet. Der var i en periode meget stor forskel på, hvor meget andelsbolig man kunne købe for de samme penge. Nogle foreninger havde skruet prisen massivt op,

[37] www.mbbl.dk-2, pressemeddelelse fra den 22-2-2013.

mens andre mere konservative foreninger forsøgte at holde prisen nede. Det samme er tilfældet i dag, men der er nu mere opmærksomhed på, at maksimalprisen ikke nødvendigvis er den rigtige handelspris. Indtil for få år siden blev der kun sjældent stillet spørgsmålstegn ved, om maksimalprisen var for høj. For den almindelige private andelsboligkøber, kan det være en god ide, at alliere sig med professionelle hjælp før et andelsboligkøb.

Generelt står det til diskussion, om vurderingsprincipperne er forældet i forhold til det boligmarked, som andelsboligen er en del af. I dag, hvor prisen ofte handles under maksimalprisprincippet, og dermed på markedsvilkår, der minder om ejerboligmarkedet, kan det med rimelighed anfægtes, hvorfor vurderingsprincipperne, og dermed prisen på andelsboligen, tager udgangspunkt i et udlejningsmarked for professionelle erhvervsdrivende, og ikke i det mere sammenlignelige private ejerboligmarked.

Værdiansættelsesmetoderne og maksimalprisprincipperne er derudover omkostningsmæssigt tunge at administrere. Mange foreninger benytter sig derfor af dyre professionelle administratorselskaber til at sikre, at lovgivningen bliver overholdt.

4.7. Delkonklusion.

Ved prissætning af en andelsbolig kan valg af vurderingsmetode, opgørelse af gæld og fastsættelse af andelskronen give udfordringer. Der er i dag ikke nogen lovgivningsmæssige retningslinjer for, hvordan andelsboligforeninger skal opgøre deres nettoformue. Der er ikke ensartede regler for, hvad der skal medtages som aktiver og passiver. Dette er skadeligt for gennemsigtigheden, da det gør det svært for andelshaver at sammenligne prisen på to andelsboliger uden først at lave en analyse af foreningens struktur, gæld og metode for værdiansættelse. Princippet om maksimalpriserne er stadig gældende, men der handles i dag flere og flere andelsboliger under maksimalpriserne. På nogle områder af andelsboligmarkedet fastsættes prisen ud fra udbud og efterspørgsel som på ejerboligmarkedet, og på andre områder handles boligen til maksimalprisen. Det gør det samtidigt vanskeligt at lave en retvisende analyse af prisudviklingen på andelsboligmarkedet.

Valg af værdiansættelsesmetode kan have stor betydning for den enkelte lejligheds maksimalpris. Lejligheder, der er fysisk sammenlignelige, kan have stor forskel i maksimalpris. Det gør det svært at gennemskue markedet. Foreninger kan skifte vurderingsprincip løbende alt efter hvilken vurdering, der giver højeste værdi. Retspraksis har sikret, at maksimalprisprincippet skal være gældende ved salg, også selvom handlen ligger imellem to generalforsamlinger. Konsekvensen er, at der stilles høje krav til sælger, der er forpligtet til altid at sikre, at maksimalprisprincippet overholdes, det giver usikkerhed på markedet, at sælger ikke altid kan stole på opgørelse af gælden i forbindelse med godkendte regnskab og opgørelse af maksimalprisen.

Konklusionen bliver, at der altid bør laves en grundig analyse af foreningen, lejligheden og gældsforhold i ejendommen før en handel. Denne analyse er typisk ikke noget, almindelige private personer selv kan lave, hvorfor det anbefales at søge professionel hjælp. Andelsboligmarkedet er for den almindelige køber både mere uigennemskueligt og mere vanskelig at forstå end ejerboligmarkedet.

5.0. Boligudgifter og boligomkostninger.

I dette kapitel vil opgaven gennem begrebet boligudgifter analysere sig frem til, hvilke parametre i boligudgiften andelshaver selv har stor indflydelse på, og hvori forskellen reelt ligger mellem en andelsbolig og en ejerbolig. Der vil være særlig fokus på betaling af foreningens gæld. Der analyseres på foreningens finansieringsmuligheder og brugen af de forskellige lånetyper. Afslutningsvis vil andelshavers resterende udgifter til andelsboligen blive synliggjort via begrebet boligomkostninger, der medtager udgifter, som andelshaver normalt ikke forbinder andelsboliger med. Forskellen til ejerbolig vil blive analyseret gennem user-cost formlen.

Når boligsøgende overvejer at købe en bolig, så er den umiddelbare overvejelse, hvor meget de skal betale pr. måned. Der er overordnet to forskellige måder at opgøre dette på. Den ene er gennem begrebet boligudgiften, som alene omhandler den likviditetsmæssige belastning ved at bo i en bolig. Den anden er gennem begrebet boligomkostningen, som refererer til den samlede økonomiske belastning ved at bo i en bolig.[38] De to måder at opgøre udgiften på er gældende for hele boligmarkedet og omhandler ikke kun andelsboligen. De er begge gode værktøjer til at belyse de ekstra "skjulte" omkostninger og ikke mindst de risici, der er ved at bo i en andelsbolig. Forskellen mellem boligudgifter og boligomkostninger er væsentlig og giver et godt indblik i, hvorfor udgifterne til en andelsbolig kan være svære at gennemskue.

Boligudgiften dækker over det løbende cash flow, som boligen måtte kræve, og dækker over de udgifter, der er ved at bo i den pågældende bolig. Dette måtte være rente- og afdragsudgifter, boligafgift, forbrug osv. Der tages derfor ikke højde for prisudviklingen på andelsboligmarkedet, forholdet mellem egen- og fremmedkapital o.s.v.

Boligomkostningen (user costs) dækker over den økonomiske belastning, der er ved at bo i en bolig. Beregningen over boligomkostningen inddrager den offeromkostning, som boligejeren går glip af ved at investere og binde egenkapital i en bolig. Derudover dækker

[38] Jørgensen, Karsten. Boligøkonomiske kompendium, kapitel 5

boligomkostningen over alle de andre forhold, der har indflydelse på den økonomiske belastning, som en boligejer pådrager sig såsom skat, reelle boligværdistigninger og boligværditab. [39]

5.1. Boligudgiften i andelsboligen kontra ejerboligen.

Boligudgiften er som tidligere beskrevet den umiddelbare udgift, som andelshaveren oplever ved at bo i en andelsbolig. Nedenfor vil formlen for boligudgiften på en andelsbolig blive sammenlignet med formlen for boligudgiften for en ejerbolig. Formålet med sammenligningen er at fastslå, hvori forskellen ligger, samt hvorvidt andelshaver og boligejer har lige stor medindflydelse på deres boligudgift.

Formlen for boligudgiften i en andelsbolig.

$$R_t^{æa} = K_t * \left(d_t + a * {}_gT_t\right) + K_0 * (b * \alpha_{n\backslash i}^{-1} + m * \alpha_{n\backslash r}^{-1})$$

hvor,

$R_t^{æa}$ er boligudgifter i periode t

K_t er ejendommens gennemsnitlige pris for periode t

d_t er drift, administration og vedligeholdelse af ejendommen

$a * {}_gT_t$ er grundskyld

K_0 er ejendommens anskaffelsesværdi ved termin 0

b er finansiering via pengeinstitut

$\alpha_{n\backslash i}^{-1}$ er ydelsen på et lån i pengeinstitut med rente i og terminer n

m er andel af finansiering i et realkreditinstitut

$\alpha_{n\backslash r}^{-1}$ er ydelsen på et lån hos realkredit med rente r og terminer n

Som det udledes af formlen, kan man groft opdele andelsbolighavers udgifter mellem boligafgiften til andelsboligforeningen, (herunder fællesudgifter til ejendommen og foreningens gæld i ejendommen), med andelshavers egen månedlige udgift til finansieringen af andelsindskuddet. Hvori samme opdeling resulterer i en udgift andelshaver selv har stor

[39] Jørgensen, Karsten. Boligøkonomiske kompendium, kapitel 5

indflydelse på, (delen til finansiering af andelsindskuddet), og en udgift de kun har en meget lille indflydelse på, (boligudgiften til andelsboligforeningen). Udgiften til andelsboligforeningen kan her variere alt efter, hvilke valg foreningen foretager sig. I formlen er andelen af udgifter som andelshaver har størst indflydelse på markeret med rødt.

Størrelsen på bankgælden kan svinge. Både maksimalprisen på andelsboligen og andelshavers egen kapital, der er placeret i boligen, er variable faktorer. Alt andet lige vil andelshavers indflydelse på egen boligudgift være isoleret til finansiering af andelsboligbeviset.

Til sammenligning ses nedenfor boligudgiftsformlen for ejerbolig.

$$R_t^e = K_t * 0{,}9 * e_t + K_t * \left(0{,}5 * 0{,}9 * e_t + a * {}_gT_t\right) + K_0 * \left(b * \alpha_{n\backslash i\ (1-T)}^{-1} + m * \alpha_{n\backslash r\ (1-T)}^{-1}\right)$$

hvor,

R_t^e= Er boligudgiften for en ejerbolig i periode t

K_t= Ejendommens markedsværdi primo periode t

0,9= faktoren, der benyttes ved udmåling af offentlige ejendomsværdi, da det antages, at den ligger 10% under markedsværdien.

e_t = er ejendomsværdiskattesatsen på 1 %

$K_t * \left(0{,}5 * 0{,}9 * e_t + a * {}_gT_t\right)$ = udgiften til diverse udgifter, forsikringer og grundskyld

K_0 = er markedsværdi ved køb eller låneoptagelse, udtrykt som primo periode 0.

b er finansiering via pengeinstitut

$\alpha_{n\backslash i}^{-1}$ er ydelsen på et lån i pengeinstitut med rente i og terminer n

m er andel af finansiering i et realkreditinstitut

$\alpha_{n\backslash r}^{-1}$ er ydelsen på et lån hos realkredit med rente r og terminer n

Igen opdeles udgifterne i, hvilke udgifter ejer af ejerboligen selv har indflydelse på, og hvilke udgifter ejer har minimal indflydelse på. Det er igen gennem finansieringen af kontantpris (K_0), at ejer af ejerbolig har den største indflydelse på egne boligudgifter. Boligejer har både

medindflydelse på finansiering gennem banken og optagelse af lån gennem realkreditinstitut.

I kapitel (3.0) blev beskrevet, at andelsboligens kontantpris generelt ligger lavere end kontantprisen for en ejerbolig. Hvilket alt andet lige betyder, at andelshaveren generelt har en mindre indflydelse på sin egen boligudgift end ejeren af en sammenlignelig ejerbolig har. Forskellen ligger deri, at hos andelsboligen har andelshaver ikke stor medindflydelse på realkreditbelåning, hvor det ved ejerboligen er ejer selv, der beslutter, hvilken låneform, ydelse og risiko vedkommende ønsker at have. Realkreditbelåningen er typisk den største del af den samlede finansiering, hvilket er hovedårsagen til, at ejer af ejerboligen har større indflydelse over deres boligudgift. Opgaven ønsker i næste afsnit at belyse andelsboligforeningens muligheder for realkreditbelåning. Boligafgiften, og dermed boligudgiften, er meget påvirket af, hvilke lån foreningen vælger at optage.

5.2. Andelsboligforeningens finansieringsmuligheder.

Hvis en andelsboligforening ønsker at optage gæld i ejendommen gennem en kreditforening, kan det lade sig gøre på samme vilkår som en almindelig ejerbolig. Det vil sige, at der i teorien er mulighed for at belåne 80% af ejendommens værdi. Vurderingen tager som tidligere nævnt udgangspunkt i den værdi, som ejendommen ville have som udlejningsejendom. De resterende minimum 20% af ejendommens værdi vil være finansieret ved andelshavernes indskud. Andelsboligforeningen har samme muligheder for at optage afdragsfrie lån med fast og variabel rente som på ejerboligmarkedet. Yderligere har andelsboligforeninger mulighed for at optage renteswapaftaler. For at belyse de tre forskellige lånemuligheder/-typer benyttes SWOT-modellen som analyseværktøj.

5.2.1 Fastforrentede lån

Det karakteristiske ved denne lånetype er, at renten og ydelsen er fast i hele lånets løbetid. Optages et traditionelt 30-årigt fastforrentet lån, gøres dette til en kurs, der ligger under 100. Kursen afspejler det beløb, låntageren får udbetalt pr. 100 kr., der lånes. Derfor gælder det for låntager, at lånet optages så tæt på kurs 100 som muligt. Obligationskursen er

afhængig af renteniveauet på markedet. Når renterne er stigende, vil dette give en faldende obligationskurs, og omvendt ved et faldende renteniveau. Et af kendetegnene ved et fastforrentet obligationslån er konverteringsretten. Mod en præmie kan lånetager hvert kvartal benytte sig af den bagvedliggende optionsmulighed, opsige lånet og indfri det til kurs 100.[40] Nedenfor ses en SWOT-analyse over styrker, svagheder, muligheder og trusler ved valg af fastforrentet lån for en andelsboligforening. Som opgaven senere vil beskrive, er andelsboligforeninger ikke skattepligtige, hvorfor kontantlåneformen ofte er at foretrække for andelsboligforeninger, da det typisk er lidt billigere i renten, og andelsboligforeningerne som regel beholder deres lån til udløb, medmindre renten falder. SWOT-analysen tager derfor udgangspunkt i, at den faste rente optages som kontantlån.

Figur 5.1: SWOT-analyse af fastforrentet lån.

Styrke	Svaghed
• Lånets hovedstol fastsat på forhånd • Fast ydelse • Sikker låneform v/ rente stigning • Ved kontantlån er provenuet kendt når lånetilbud forligger • Opsiges til kurs 100, og er en fordel ift. Værdiansættelsen af gælden.	• Evt. højere ydelse og rente ift. variabel rente • Konverteringspræmie • Omkostninger ved omlægning • Ved kontantlån kan der evt. være beskatning af kursgevinst i forbindelse med gældspleje ved rentestigning

Muligheder	Trusler
• Mulighed for at omlægge ved rentefald og derved få en lavere ydelse på lånet.	• Ved nødsaget før-indfrielse kan der være tale om beskatning af kursgevinst hvis renten er steget.

Kilde: Egen tilvirkning

Som analysen viser, kan den fastforrentede lånetype med fordel benyttes, hvis foreningen ønsker stor sikkerhed, og den forventer, at den korte og lange rente vil stige. Hvis foreningen ønsker at sikre sin restgæld ved rentestigninger samt bevare muligheden for at omlægge gælden ved rentefald, er fastrentelån oplagt. Risikoen for ændringer i boligafgiften er mindst ved denne lånetype, hvorfor den også betegnes som det sikreste valg for

[40] Christensen, Michael, 2009 s. 222 og 211

andelsboligforeninger og dermed andelshaverens økonomi. Gennemsigtigheden er høj på dette lån, der er ikke skjulte omkostninger og heller ikke incitament til at spekulere. Ydelsen er til gengæld typisk højere for andelshaver, men den samme fra start til slut.

5.2.2. Variabelt forrentede lån

De variabelforrentede lån har siden deres introduktion været en meget populær lånetype hos danskerne. Det er et kontantlån, hvor renten automatisk tilpasses markedsrenten med et interval på mellem 1 og 10 år. Renten ligger fast i perioden mellem de to rentetilpasninger. Låntagerne bliver typisk belønnet for denne usikkerhed med en lavere rente, end med det fastforrentede lån. De bagvedliggende obligationer er typisk inkonvertible, hvilket ikke giver de samme konverteringsmuligheder som med de fastforrentede lån. Obligationerne skal i stedet opkøbes til markedskursen.[41] Indfrielseskursen kan betyde væsentlig overkurs ved indfrielse, dog kan lånet indfries til kurs 100 i forbindelse med en rentetilpasning. Grundet de bagvedliggende korte obligationer har lånet en forholdsvis kort varighed. Kursudsvingene vil derfor være begrænsede både i positiv og negativ retning.

Figur 5.2: SWOT-analyse af variabelt-forrentet lån.

Styrke	Svaghed
• Renten og ydelsen er typisk lavere end på et tilsvarende fastforrentet lån. • Afdragene kan i begyndelsen af lånets løbetid være højere end tilsvarende fastforrentet lån. • Varighed kortere end fastrentelån, fordel ifm. nødsaget før-indfrielse. • Fordel med en kortere periode, hvis renten falder, lavere rente kan opnås uden store omkostninger.	• Renten kun fastsat i kortere perioder, ulempe ved rentestigning. • Ingen konverteringsret som fastforrentet lån. • Varighed kortere end ved fastforrentede lån, ikke egnet til gældspleje

[41] Christensen, Michael, 2009 s. 210

Muligheder	Trusler
• Stor fleksibilitet, da der kan skiftes mellem forskellige varianter og perioder uden de store omkostninger.	• Ved nødsaget før-indfrielse kan der være tale om betaling af overkurs • Da der er tale om kontantlån, kan en før-indfrielse med kursgevinst betyde beskatning. • Risikoen for, at renten er steget, når lånet skal have en ny rente. • Foreningen kan ses som mere risikabel forening for potentiel køber af andelsbolig

Kilde: Egen tilvirkning

Foreninger, der har luft i økonomien til eventuelle rentestigninger og en høj risikoprofil, kan med fordel benytte sig af den typisk lave ydelse, der giver andelshaver en lav boligafgift. Det kan være en fordel, hvis foreningerne forventer, at renterne skal falde, eller hvis den korte rente i gennemsnit viser sig lavere end den lange rente i samme periode. For andelshaver vil et variabelt forrentet lån øge risikoen for at boligafgiften ændres. Gennemsigtigheden for, hvor meget dette vil påvirke andelshaveres fremtidige økonomi, er lav, da det udelukkende er påvirket af fremtidens rentemarked, som er svært at forudsige. Enkelte foreninger, som vælger variabelt forrentede lån, sætter huslejen efter fastrente og benytter den ekstra betaling til opsparing eller afvikling af gæld. I denne situation vil der formentligt være tale om en mindre risiko for ydelsesstigning og mindre påvirkning på andelshaverens økonomi.

5.2.3. Afdragsfrie lån

Afdragsfrie realkreditlån kan vælges som både flexlån og fastforrentede lån. Lånets samlede løbetid er typisk 30 år, hvor de første 10 år kan laves med en afdragsfri profil. Hos nogle realkreditinstitutter kan afdragsfriheden på fastforrentede lån vælges til og fra hvert kvartal, den såkaldte "klippekortordning", hvor den samlede afdragsfrihed ikke kan overstige 10 år, mens det ikke begrænses til at løbe de første 10 år. Kursen på en afdragsfri obligation er gerne lidt lavere end den almindelige obligation med afdrag.

Figur 5.3: SWOT-analyse af Afdragsfrie lån.

Styrke	Svaghed
• Ekstra likviditet i udvalgte perioder for foreningen. • Fleksibilitet • Rentefordel ved afvikling af dyrest gæld først. • Billigere boligafgift for andelshaver.	• Behov for omlægning hvis ikke de 10 år er nok. • Dårligere kurs end obligationer med afvikling, evt. højere bidragssats. • Ved valg af afdragsfrihed vokser foreningens evt. friværdi ikke i samme takt som hvis der var lån med afvikling. • Samlede renteudgifter er højere end ved lån med afvikling.

Muligheder	Trusler
• Ved behov kan afdragsfriheden vælges til og fra i perioder. • Mulighed for at afvikle dyrest gæld først, ved optagelse af anden gæld.	• Kan være svært at sælge den enkelte andelsbolig, da den afdragsfrie profil gerne opfattes som mere risikobetonet • Manglende råderum til afvikling efter de 10 er gået, kan være negativ for foreningens økonomi.

Kilde: Egen tilvirkning

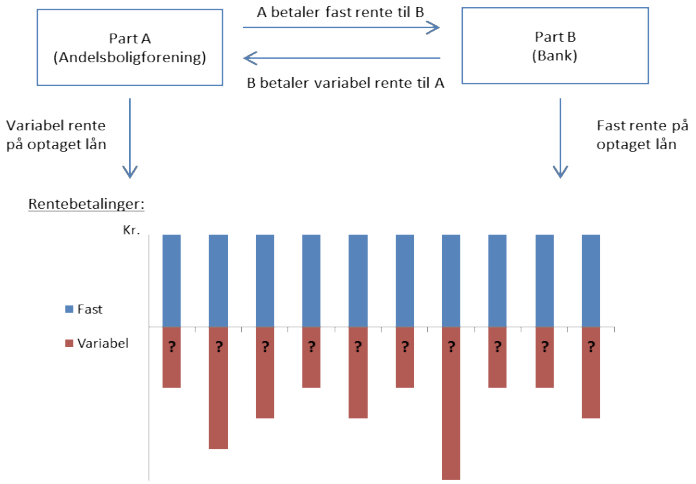
Brugen af afdragsfrihed for andelsboligforeninger kan være fornuftig, hvis der er luft i økonomien, når afdragsfriheden udløber. Afdragsfriheden kan benyttes til afvikling af anden dyr gæld, eller der kan være tale om at skaffe økonomisk luft til renoveringsprojekter, der ellers skulle være finansieret gennem optagelse af anden gæld. Det vil som udgangspunkt være forbundet med en utryghed for andelshaver, at foreningens gæld er finansieret med afdragsfrie lån. Boligudgiften kan fra den ene dag til den anden stige markant. Hvis andelshaver ikke har forventninger om at blive i andelsboligforeningen i mange år, kan det være en økonomisk fordel for andelshavers økonomi ikke at medvirke til at afvikle på foreningens gæld grundet lavere boligafgift. Det vil mindske muligheden for værdistigninger på andelsboligbeviset, da det udregnes ud fra nettoformuen. Andelshaver kan risikere, at boligen bliver sværere at sælge grundet afdragsfrihed på gælden. Det skaber utryghed og kan alene af den årsag skræmme en potentiel køber væk.

5.2.4. Renteswap

Fælles for nogle foreninger er, at de har optaget en finansiering, som er mere risikabel og kompleks end de traditionelle faste eller variable lån. De har indgået en såkaldt renteswapaftale. En renteswap er populært sagt at "bytte" renter. Denne form for finansiering har været genstand for meget opmærksomhed i medierne og omtales ofte som hovedårsagen til de problemer, der findes på andelsboligmarkedet.

Mange foreninger, der har optaget en renteswapaftale har stået med et variabelt forrentet lån, og ønsket at opnå en større sikkerhed omkring den fremtidige rente og dermed andelshavernes boligafgift. Derfor har de indgået en renteswapaftale med banken og har således omlagt deres lån fra variabelt til fast rente. På den måde har boligydelsen kunne fastholdes. Det ses i nedenstående figur, at den usikre røde ydelse, der er meget variabel, erstattes med den blå mere faste og sikre ydelse. Se aftalens opbygning i figur 5.4.

Figur 5.4: Renteswapaftale



Kilde: Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter [42]

Fokuseres der kun på lånets ydelse, er konstruktionen ved en renteswapaftale umiddelbart positiv for andelsboligforeningen og dens andelshavere. Ulempen for foreningen og dens andelshavere skal findes i aftalens opbygning og konstruktionen for opgørelse af restgælden. Renteswapaftalen er inkonvertibel, men til trods for dette kan andelsboligforeningen godt vælge at opsige en aftale før tid. Dog kan foreningen ikke forvente at komme ud af aftalen til

[42] www.mbbl.dk-4. Rapport udarbejdet af Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter

kurs 100. Selve værdien af renteswapaftalen afhænger af renteudviklingen efter aftalens indgåelse. Hvis renten stiger, vil værdien af renteswappen stige, og foreningen vil i givet fald kunne opsige aftalen, uden at skulle betale for det eller endda modtage penge for at udtræde. Hvis renten derimod falder, vil foreningen skulle betale for at komme ud af aftalen, hvis kursen er over 100. Prisen for dette vil afhænge af værdien af renteswappen på det pågældende tidspunkt for udtrædelse. [43] En renteswapaftale giver dermed andelsboligforeningen en mulighed for at sikre en fast rente uden at skulle omlægge til et traditionelt fastforrentede obligationslån, mens det giver usikkerhed omkring gældens størrelse. Det kan være en billigere løsning til mere rentesikkerhed. Nedenfor ses en SWOT-analyse over renteswapaftalens styrke, svagheder, muligheder og trusler for andelsboligforeningen og andelshaver.

Figur 5.5: SWOT-analyse af renteswap aftaler.

Styrke	Svaghed
• Ændring af renteprofilen er smidigere • Foreningen sparer konverteringspræmien • Større kursfølsomhed/varighed	• Ingen konverteringsmuligheder • Fordelen v/ rentefald forsvinder • Større kursfølsomhed • Kompleks og uforståelig for • menig andelsboligbestyrelse • Bundet til realkreditinstitut • Kan begrænse egnede værdiansættelsesmetoder

Muligheder	Trusler
• For foreninger der benytter værdiansættelsesmetoden anskaffelsesprisen, skal renteswapaftales kursværdi ikke medtages hvilket gør muligheden mere attraktiv	• Øget gæld kan føre til foreningens konkurs • Ubegrænset tab og dermed stor trussel for andelsboligens værdi. • Kan være svært at sælge den enkelte andelsbolig.

Kilde: Egen tilvirkning

[43] Bilag 3. Sall Tang Japhetson, Allan, investeringsrådgivning: Renteswap, Notat om renteswap udleveret I faget investeringsrådgivning.

Problematikken omkring renteswap i forhold til uigennemsigtigheden på andelsboligmarkedet skal findes i den komplekse konstruktion. Der kan være fordele ved at sikre sig mod rentestigninger og indgå en renteswapaftale, hvor foreningens boligafgift ikke stiger. Dette er til gavn for både foreningen og andelshaver. Ulempen ligger hovedsagligt i, at gældens restgæld kan svinge i forhold til kursudviklingen på markedet. Kursen på renteswapaftalen kan stige, hvis renten falder, hvilket har været tilfældet de senere år, hvorfor mange foreninger har fået problemer.

Når kursen stiger, og man ikke har mulighed for at opsige lånet til kurs 100, vil lånets restgæld stige, hvilket har en negativ indflydelse på foreningens nettoformue, da gælden bliver større og dermed påvirker den enkelte andelsboligs værdi. Værdien bliver mindre, når størrelsen af gælden stiger. Det kan konkret betyde, at andelshaver ikke kan sælge deres andele, og ved et eventuelt salg må de gå ned i pris.

5.3. Hvilke lånetyper er mest udbredt på andelsboligmarkedet.

For at besvare, hvilke lånetyper der mest er anvendt blandt foreningerne, inddrages to forskellige undersøgelser. Den ene er udarbejdet af Realkredit Danmark, mens den anden er bestilt af Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter.

Undersøgelsen, der er udarbejdet af Realkredit Danmark, [44] hvor ca. 3000 andelsboligforeningers gæld og lånetyper indgår, viser at 53,3% af andelsboligforeningerne hverken har afdragsfrie lån eller variabel rente tilknyttet deres realkreditgæld. Der tegner sig et billede af, at over halvdelen af alle andelsboligforeninger har en sikker og konservativ låneprofil. Undersøgelsen viser samtidig, at denne andel har været faldende siden 2009, hvor de første målinger startede. I 2009 var andelen på 58,9% sammenlignet med 2012, hvor andelen som sagt ligger på 53,3%. Det viser sig, at andelsboligforeningerne er mere glade for variabel rente end for muligheden for afdragsfrihed. 25% af foreningerne har både

[44] www.rd.dk-2. Publikationen af cheføkonomi Cheføkonom Christian Hilligsøe Heinig RD. Christian har sendt mig bagvedliggende data.

afdragsfrihed og variabel rente, som må betegnes som den mest risikofyldte låneprofil, en fremgang på 6% i forhold til 2009, hvor andelen lå på 19%. Undersøgelsen omfatter en tredjedel af alle andelsboligforeninger, hvorfor den antages at være repræsentativ for sektoren.

Undersøgelsen konkluderer generelt, at der er en sammenhæng mellem høj gældsandel og risikofyldte lån. En tendens, der afspejler, at fokus i foreningerne er på at holde boligafgiften nede. Undersøgelsen viser også, at ønsker man at købe en bolig i en andelsboligforening med lav gæld og sikre lån for at sikre sin boligafgift, skal man betale ekstra i både boligafgift og for at køb andelsboligbeviset, hvilket ikke er overraskende ud fra princippet for værdiansættelse af nettoformuen, samt det faktum, at fast rente og afdrag generelt giver en dyre ydelse. Gennemsigtigheden på andelsboligmarkedet forværres ved benyttelse af de mere risikofyldte lån. Andelshaverne har kun minimal indflydelse på deres udgift til lånene, og de mere risikobetonede lån kan betyde en markant merudgift for andelshaver. Låneudgifter kan være en stor del af den enkelte andelshavers samlede boligudgift. Som tidligere beskrevet er det ikke uden betydning, hvilket lån der vælges, da det kan betyde store forskelle i den samlede boligudgift. Derudover kan boligafgiften påvirkes ved, at der optages yderligere lån, eller at sikre lån omlægges til mere risikobetonede lån uden andelshavers medindflydelse. Et mere risikobetonet lån kan som tidligere beskrevet være en renteswapaftale. Spørgsmålet er, om renteswapaftaler alene er skyld i problemerne på andelsboligmarkedet?

Michael Svendsen, der skriver for Andelsbasen, [45] konkluderer, efter at mediebilledet har udråbt renteswapaftalen som hovedårsagen til problemer på andelsboligmarkedet, at debatten om renteswap er unuanceret. Han mener, at problemet ikke ligger i selve renteswapaftalen, men derimod i ændringer i de bagvedliggende forudsætninger. Han mener ikke, at renteswapaftaler er et finansielt instrument, som bør benyttes af andelsboligforeningerne, men det skyldes mere, at produktet er kompliceret og uigennemsigtigt for foreningen, og ikke instrumentets karakter.

[45] www. Andelsbasen.dk-1. Svendsen, Michael, Uddybning af konsekvenser ved renteswaps. 31.08.2012

Dette bekræftes i en ny undersøgelse lavet af Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter, der blandt andet skal vise udbredelsen og virkningerne af andelsboligforeningernes brug af renteswapaftaler. Undersøgelsen viser, at ca. en fjerdedel af realkreditlånene i andelsboligsektoren har en tilknyttet renteswapaftale. Denne undersøgelse er igangsat som en del af regeringens projekt med at gøre hele boligmarkedet mere gennemsigtigt. Blandt andet indføres der et trafiklysordning for boliglån, som visuelt skal indikere risikoen ved de forskellige boliglån. Ikke overraskende vil renteswapaftaler blive indikeret med en rød lampe, der skal indikere høj risiko. Spørgsmålet er, om man vil gå mere yderligere til værks og lave forbud mod renteswapaftaler for andelsboligforeninger. Minister for By, Bolig og Landdistrikter Carsten Hansen (S) er citeret i pressemeddelelsen for at sige følgende: *"Principielt mener jeg, at andelsboligforeninger bør afholde sig fra at benytte renteswaps og trappelån. Vi vil i regeringen derfor undersøge, om vi skal begrænse de lånetyper, der kan benyttes til finansiering af eksempelvis andelsboliger".*[46]

Det bliver alligevel i rapporten konkluderet, at renteswapaftaler ikke generelt er årsagen til, at andelsboligforeningerne kommer i økonomiske problemer, men at en renteswapaftale kan bidrage til, at det bliver vanskeligere at komme ud af økonomiske problemer. Der er derfor mere behov for oplysning, gennemsigtighed og rådgivning, når andelsboligforeninger skal optage lån. [47]

En del af det tidligere omtalte lovforslag fra regeringen, der lige er sendt til høring[48], omfatter, at sælger af andelsbolig skal have skærpet oplysningspligt om foreningens lån og foranstående vedligeholdelsesplaner, som kan betyde øget låneoptagelse. Dette vil alt andet lig, øge gennemsigtigheden på markedet, da det ofte kan være en af de årsager, der resulterer i øgede udgifter og øget hæftelse af gæld for andelshaver.

Det har derfor stor betydning, hvor mange, hvor store og hvilke typer af lån, der er optaget i foreningen. Det kan derfor undre hvorfor lånesammensætningen skal fremgå i en salgsopstilling ved ejerlejlighedshandler, men ikke ved handel med andelsboliger.

---

[46] www.mbbl.dk - 3. Pressemeddelelse fra 23.08.2012.
[47] www.mbbl.dk-4. Rapport udarbejdet af Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter August 2012 om renteswap.
[48] www.mbbl.dk-2. Pressemeddelelse fra 22.02.2013

5.4. User cost sammenligning mellem andelsbolig og ejerbolig.

I starten af dette kapitel blev det beskrevet, hvordan man med user cost begrebet sikrer, at alle udgifter tages med i opgørelsen af omkostninger ved at bo i en bolig. I de senere år har rigtig mange oplevet, hvor vigtigt ændringer i boligens markedspris kan være for den samlede boligomkostning. Det viser vigtigheden i at medtage alle omkostninger. User cost vil være lig med den husleje, som ejer af boligen kan opnå ved udlejning, samt afkast på alternativ forrentning af den sum, der indskydes i boligen.

Ved at sammenligne andelsboligens user cost formel, med user cost formelen for ejerboligen, vil de økonomiske forskelle mellem andelsboligformen og ejerboligformen fremkomme. Nedenfor ses user cost ligningerne for henholdsvis ejerbolig og andelsbolig, hvor afvigelser er markeret med rødt. Disse afvigelser, vil alt andet lige være de prismæssige parametre, der gør andelsboligmarkedet ekstra uigennemsigtig i forhold til ejerboligmarkedet.[49]

User cost formlen for ældre andelsboliger.

$$UC_t^{æa} = i_{E,t} * \left(1 - T_{E,t}\right) * E_t + F_t * i_{F,t} + K_t * (d_t + q_t + a * {}_gT_t - P_{ej,t})$$

User cost formlen for ejerbolig.

$$UC_t^e = E_t * i_{E,t} * \left(1 - T_{E,t}\right) + F_t * i_{F,t} * \left(\mathbf{1 - T_{F,t}}\right) + K_t * (d_t + q_t + a * {}_gT_t + \mathbf{e_t} - P_t - \left(P_{ej,t} - P_t\right))$$

Hvor,

$UC_t^{æa}$ = User cost for ældre andelsboliger.

UC_t^e = User cost for ejerbolig

E_t er egenkapital i ejendommen/ egenkapitalfinansiering primo periode t

$i_{E,t}$ er egenkapitalens kapitalafkast i perioden t (beregnet ud fra WACC, vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger)

$T_{E,t}$ er beskatning af kapitalafkast i periode t

[49] Jørgensen, Karsten. Boligøkonomiske kompendium, kapitel 5

F_t er fremmedkapital i ejendommen primo periode t

$i_{F,t}$ er fremmedkapitalens rente i periode t

$T_{F,t}$ er rentefradragsretten

K_t er maksimalprisen for andelsboligbeviset/ kontantprisen for ejerbolig

F_t er gælden i ejendommen

$d_t$er drift, administration og vedligeholdelse af ejendommen

q_t er afskrivningstakten

$a * {}_gT_t$ er ejendomsskatter

e_t er ejendomsværdiskatten

$P_{ej,t}$ er prisstigning på ejendommen.

P_t er inflationstakten

Første afvigelse ses i ligningen for andelsboligens user cost hvor K_t indikerer maksimalprisen, hvilket ikke nødvendigvis er det samme som markedsprisen på ejendommen. Dette blev behandlet i opgavens kapitel (3.0)
Denne afvigelse kan have betydning for boligomkostningerne, da omkostninger som d_t(drift, administration og vedligeholdelse af ejendommen) og q_t (afskrivningstakten) reelt er afledt af markedsprisen på ejendommen og ikke en eventuelt mindre maksimalpris. Denne udfordring findes kun på andelsboligmarkedet og er medvirkende til, at markedet bliver yderligere kompliceret og uigennemsigtigt.

En yderligere forskel i formlen er beskatning. Andelshaveren beskattes ikke direkte så hårdt som en ejer af ejerbolig. Hvor ejerboligmarkedet beskattes direkte gennem ejendomskatter ($a * {}_gT_t$) og ejendomsværdiskatter (e_t), betaler andelsboligforeningen kun ejendomsskatter (e_t) og ikke ejendomsværdiskatter($a * {}_gT_t$). Den enkelte andelshaver betaler dermed indirekte ejendomsskatter gennem deres boligafgift til andelsboligforeningen, mens de helt slipper for at blive beskattet af ejendommens værdi. Denne forskel betyder, at andelsboligen har en skattefordel frem for ejerboligen.

Blandt økonomer debatteres ejendomsværdiskatten jævnligt. Der argumenteres for at indføre ejendomsværdiskatten på hele boligmarkedet. På de områder, hvor

ejendomsværdiskatten allerede findes, argumenteres for at hæve skatten til samme niveau som lande, vi ellers sammenligner os med. Seneste rapport fra 2012 udarbejdet af Det økonomiske råd anbefaler da også en normalisering af boligskatterne. Dette vil betyde, at en investering i ejendom beskattes på samme måde som andre investeringsformer. [50] Indføres dette, vil det formentligt betyde øget usikkerhed på boligmarkedet, og pres på en i forvejen udfordret dansk økonomi. En situation, der kan forklare den manglende politiske opbakning til økonomernes forslag.

Modsat ejerboligmarkedet har andelshaver ikke de samme muligheder for at benytte skattefradrag ($T_{F,t}$) ved renteudgifter, da andelsboligforeningens renteudgifter ($i_{F,t}$) ikke kan fradrages af den enkelte andelshaver. Andelsboligforeninger er som udgangspunkt ikke skattepligtige og får dermed ikke mulighed for rentefradrag. Der vil således heller ikke være en indirekte fradragsmulighed for andelshaveren.

Andelshaverne har stadig mulighed for at belåne deres andelsboligbevis, hvilket giver rentefradragsmuligheder på samme vilkår som anden personlig gæld. Finansiering gennem banken har typisk en højere rente, men denne udgift vil til gengæld være fradragsberettet. Denne forskel kan øge andelshavers incitament til at vælge en andelsboligforening med lav gæld og dermed lavere boligafgift, grundet lavere omkostninger til fremmedkapital ($i_{F,t}$). Ved at komme med flere penge i egenkapital, mindskes udgifterne. Har andelshaverne pengene selv og dermed ikke behøver at låne i banken, vil det ikke kun betyde levere renteudgifter, men også en skattefordel ved, at den alternative forrentning af pengene ikke bliver beskattet. Samlet set betyder det, at en alternativ investering formentligt vil være dyrere for vedkommende. Situationen er naturligvis afhængig af, hvor godt denne investering forrentes, men det vil samtidig give vedkommende en bolig, han ellers skal betale husleje for. Forskellen i beskatningen mellem andelsboligen og ejerboligen er ikke til gavn for gennemsigtigheden. Selvom der er tale om en skattefordel for andelshaver, gør det markedet mere forvirrende. Skattefordelen vil formentligt slet ikke blive opdaget af mange andelshavere. De fleste fordele/ udgifter er indirekte og ikke umiddelbare synlige.

[50] www.dors.dk-1

5.5. Delkonklusion.

Ved sammenligning af boligudgiftsformlen på andelsbolig med boligudgiftsformlen på ejerbolig ligger forskellen deri, at andelshaver ikke har stor indflydelse på realkreditbelåningen, hvor ejer af ejerbolig har stor indflydelse på realkreditbelåning. Dette betyder meget for andelsbolighaver, da betaling til realkreditlån typisk er den største udgift i den samlede boligafgift. Der kan være stor forskel på andelshavers egen risikoprofil og den risikoprofil, foreningen har valgt. Den sikreste og mest gennemsigtige lånetype er et fastforrentet lån med afdrag. Der kan være forskellige forhold, som øger incitamentet til at optage afdragsfrie lån, men det bør som hovedregel ikke være det, der er udgangspunktet for fastsættelse af boligafgiften. Undersøgelser viser, at størstedelen af andelsboligforeninger hverken har variabelt eller afdragsfrie lån. Andelen af foreninger med variable og afdragsfrie lån er svagt stigende, og det er typisk foreninger med høj gæld, der også vælger høj risiko. Renteswapaftaler findes på en fjerdedel af alle realkreditlån på andelsboligmarkedet. Denne type lån bør helt undgås i en andelsboligforening, da produktet er for kompliceret og risici for svære at overskue. Renteswapaftaler er ikke i sig selv årsag til økonomiske problemer i foreningerne, men kan være årsagen til, at allerede økonomisk klemte foreninger har svært ved at komme ud af problemerne. En renteswapaftale kan have stor indflydelse på andelshavers økonomi, uden at andelshavers selv har haft indflydelse på beslutningen om optagelse af en renteswap.

En analyse af user-cost viser, at udover at maksimalprisen kan være forskelligt fra markedsprisen på boligen udgør beskatningen en stor afvigelse til ejerboligmarkedet. Andelshaver betaler ikke ejendomsværdiskat, og har ikke rentefradragsmuligheder for foreningens gæld. Forskellen i beskatningen mellem andelsboligen og ejerboligen er ikke til gavn for gennemsigtigheden, og selv om der er tale om en skattefordel, er det ikke sikkert, at andelshaver er klar over boligformens skattefordel.

6.0. Banksektorens og ejendomsmæglernes påvirkning på markedet.

Som køber kan det som beskrevet være svært at gennemskue og forstå priserne på andelsboliger. Der er mange faktorer, som kan påvirke den enkelte forening og markedet som helhed. Andelsboligmarkedet har udviklet sig meget, og hvor man tidligere primært købte andelsbolig gennem bekendte eller via ventelister, handles andelsboliger nu ofte gennem en ejendomsmægler. Finansieringen sker som tidligere stadig gennem banken. I dette afsnit vil opgaven beskrive, hvordan banksektoren og ejendomsmæglerne værdiansætter andelsboliger. Begge sektorer forsøger at imødekomme og skabe overblik over den uigennemsigtighed, der har præget andelsboligmarkedet. Afsnittet vil se nærmere på nogle af disse tiltag.

6.1. Banksektoren

Banksektoren er blevet mere opmærksom på, hvad der er andelsboligens reelle pris, og kigger ikke mere kun på maksimalprisen opgjort på baggrund af regnskabet. Danske Bank har etableret et samarbejde med Realkredit Danmark om vurdering af andelsboligforeningers ejendomme, når kunder ønsker at låne i en andelsbolig. I forbindelse med et besøg hos Realkredit Danmarks vurderingscenter i Høje Taastrup fortæller vurderingskonsulent Gitte Gross, hvordan de laver andelsboligvurderinger for Realkredit Danmark. Vurderingerne har tidligere udelukkende været lavet, når en andelsboligforening ønskede at optage lån i ejendommen, hvorfor vurderingen alene tidligere blev lavet til erhvervsmæssig formål. Vurderingen laves med udgangspunkt i den værdi, som ejendommen ville have som udlejningsejendom. Vurderingen laves efter samme principper som en valuarvurderingen. I opgavens kapitel (4,0) er der lavet en valuarvurdering på begge case-foreninger efter sammen beregningsmetode, som Realkredit Danmark bruger. Der vil løbende være fysiske vurderinger for at tage højde for stand, beliggenhed og behov for vedligeholdelse. Afkastkravet kan variere, men i dag er det sjældent under 5 % på en god beliggenhed, oplyses det af vurderingskonsulent Gitte Gross. Herefter fratrækkes gælden i foreningen og dermed kommer man frem til friværdien i andelsboligforeningen. Til sidst udregnes egenkapitalen på de enkelte andele i foreningen ud fra fordelingstallet, og via dette

kommer man frem til "andelsboligberegneren"[51], som er den værdi, banken bruger til belåning af den konkrete andelsbolig. Den vurderes altså ud fra samme princip som valuarvurderingerne, blot med en her og nu vurdering af boligen.

Danske Bank valgte i 2009 at indføre dette andelsboligkoncept ved finansiering af andelsboliger via banken for at højne gennemsigtigheden på andelsboligmarkedet, både til gavn for dem selv og for andelshaver. En af årsagerne var, at andelsboligerne kun blev værdiansat en gang om året, gerne via valuar eller offentlig vurdering, som kunne være forældet i forhold til den nuværende værdi. Samtidig ønskede banken at lave en mere ensartet rådgivning af andelsboligkøb, hvor konceptet skal være med til at hjælpe potentielle købere til at[52]

- undgå overbelåning ved et køb af andelsboligen
- give køber et overblik over, om prisen er for høj
- rådgive om prisstigninger på den månedlige ydelse
- give kunderne et værktøj til at vurdere, om andelsbolig er den rigtige boligform for dem.

Som tidligere nævnt handles andelsboliger ofte gennem ejendomsmægler i dag. Til forskel fra bankerne medtager mæglerens salgsvurdering gerne herlighedsværdi, såfremt det tillades under maksimalprisen. Banksektoren medtager ikke herlighedsværdi, hvor størrelsen af andelskronen er ens for samtlige andelshavere. Hvis værdien af den enkelte andelsbolig beregnes via regnskabsprisen, vil prisen være den samme for to størrelsesmæssig ens lejligheder. Det samme siger lejeloven, hvor en bolig på samme størrelse i samme ejendom ikke må koste forskelligt i husleje, lige meget om den ligger i stuen eller øverst med havudsigt. Herlighedsværdien indgår derfor ikke i opgørelsen af maksimalprisen. Det er først, når maksimalprisen ikke kan opnås, at der vil være plads til at medtage herlighedsværdien i prissætningen. Dette er modsat ejerboligmarkedet, hvor der kan være stor prisforskel mellem en lejlighed i stuen og en lejlighed på femte sal med udsigt.

[51] "Andelsboligberegneren" er det interne begreb som Danske Bank bruger om den vurdering Realkredit Danmark laver.
[52] Bilag 4. Danske Banks forretningsgang om andelsboligkonceptet

Ikke alle i banksektoren vurderer andelsboligen som Danske Bank. Nordea samarbejder med Danbolig og ønsker deres vurdering af boligen før belåning, hvor Swedbank på deres hjemmeside skriver, [53] at de benytter enten en intern vurderingskonsulent eller mæglerkæden EDC til at lave vurderingerne.

Nedenfor ses et eksempel på, hvordan Realkredit Danmark forsøger at lave en guideline til potentielle andelshaver. Skemaet "omregner" andelsboligens indskud og månedlig boligafgift til, hvor meget ejerbolig du kan købe for den samme månedlig udgift.

Tabel. 6.1: Realkredit Danmarks guideline[54]

Andelsindskud	Månedlig boligafgift. Fastforrenten med afdrag							
	2.000	4.000	6.000	8.000	10.000	12.000	14.000	16.000
250.000	420.000	800.000	1.190.000	1.580.000	1.960.000	2.350.000	2.730.000	3.120.000
500.000	640.000	1.030.000	1.410.000	1.800.000	2.190.000	2.570.000	2.960.000	3.340.000
750.000	870.000	1.250.000	1.640.000	2.020.000	2.410.000	2.800.000	3.180.000	3.570.000
1.000.000	1.090.000	1.480.000	1.860.000	2.250.000	2.630.000	3.020.000	3.410.000	3.790.000
1.250.000	1.310.000	1.700.000	2.090.000	2.470.000	2.860.000	3.240.000	3.630.000	4.020.000
1.500.000	1.540.000	1.920.000	2.310.000	2.700.000	3.080.000	3.470.000	3.850.000	4.240.000
1.750.000	1.760.000	2.150.000	2.530.000	2.920.000	3.310.000	3.690.000	4.080.000	4.470.000
2.000.000	1.990.000	2.370.000	2.760.000	3.140.000	3.530.000	3.920.000	4.300.000	4.690.000
2.250.000	2.210.000	2.600.000	2.980.000	3.370.000	3.750.000	4.140.000	4.530.000	4.910.000
2.500.000	2.430.000	2.820.000	3.210.000	3.590.000	3.980.000	4.360.000	4.750.000	5.140.000

Kilde: Egen tilvirkning ud fra RD-guideline, der viser hvor meget ejerbolig, en potentiel andelshaver kan købe for den gennemsnitlige andelsbolig – fast rente og afdrag. Se bilag 11

Nedenfor ses Realkredit Danmarks guideline brugt til at omregne indskud og boligafgift på vores to case andelslejligheder. I præsentationen af cases fremgik det, at lejligheden i S/B Højdevangen kostede 647.163 inkluderet forbedringer med en boligafgift på 3819 kr., hvor lejligheden i A/B Ulriksborg er udbudt til 895.000 kr. inkluderet forbedringer og med en boligafgift på 3401 kr.

[53] www.swedbank.dk-1
[54] www.rd.dk-3

Tabel 6.2: Case-beregning på RD-beregner

Pris som ejerlejlighed jf. RD		
	S/B-Højdevangen	A/B-Ulriksborg
Boligafgift	3.819	3.401
Udbudspris	647.163	895.000
RD-Beregner tætteste match		
Boligafgift	4.000	4.000
Udbudspris	750.000	1.000.000
Pris jf. RD beregner	**1.250.000**	**1.480.000**

Kilde: Egen tilvirkning, se bilag 11

I tabellen kan man se, at ved køb af to næsten lige store andelslejligheder med samme forbedringer og dermed stand, vil man kunne købe en ejerlejlighed til 1.250.000 kr. omregnet fra lejlighed i S/B-Højdevangen, og en ejerlejlighed til 1.480.000 kr. omregnet for andelsboligen i A/B-Ulriksborg. Tallene passer ikke helt, da både udbudspris og boligafgiften ikke helt passer på beløbene i guidelinen, så begge lejligheder bør formentligt have en lidt mindre ejerlejlighedspris. Skemaet og guidelinen viser alligevel meget godt, hvordan banksektoren forsøger at imødekomme den usikkerhed og uigennemskuelighed, der præger andelsboligmarkedet. En køber føler sig måske en lille smule bedre klædt på, når de kan holde sig til en guideline. Alligevel kan det være farligt udelukkende at se guidelinen som den endelige sandhed, da der findes mange mulige faldgrupper bagved tallene. En lav husleje kan for eksempel skyldes afdragsfrie eller variable lån, der kan give usikkerhed omkring den fremtidige boligafgift, eller hvis tallene ikke passer helt som i opgavens eksempel.

Tendensen med, at den finansielle sektor selv forsøger at imødekomme deres egen og kundernes interesser på andelsboligmarkedet, er tydelig. Markedet er ikke kun uigennemsigtig for andelshaver, men også for den finansielle sektor. Hvilken metode, der er den mest korrekte, er svært at konkludere på, men det skaber igen tvivl om, at prisniveauet på andelsboligmarkedet på nogle områder er ugennemsigtig for alle. Derudover kan en

køber af andelsbolig risikere forskellige svar og vejleding, alt efter hvilken bank de henvender sig i. Som tidligere beskrevet bruger bankerne forskellige vurderingsmetoder.
Alt tyder samtidigt på, at kunderne shopper rundet på markedet for at finde den bank, som vil yde den største belåning i andelsboligen, hvilket naturligvis er medvirkende til at forvride markedet. Alle banker vil gerne lave forretninger, hvilket den mest optimistiske vurdering kan hjælpe med. En positiv afleder af finanskrisen er, at bankernes har fået større incitament til at sikre en realistisk vurdering af både fast ejendom og kundernes økonomiske evner.

Lovgivningen om den finansielle sektors sikring af reelle pris, vurdering og sikkerhedsstillelse vurderes mere lempelig på andelsboligmarkedet, hvor maksimalprisprincippet og de tre vurderingsprincipper er eneste begrænsning. Dette kan føre til forsinkelse på markedsmæssige ændringer, modsat ejerboligmarkedet. På ejerboligmarkedet, hvor udbud og efterspørgsel er altafgørende, kan prisen også svinge alt efter, hvilken mægler, der står for handlen, eller hvilken realkreditinstitut, der skal belåne en ejendom. Dog vurderes ejerboligmarkedet stadig som værende mere ensrettet og up to date i prissætningen, da ejerboligmarkedet i højere grad sælges/vurderes ud fra kvadratmeterprisen, hvor markedsmæssige ændringer sker uden forsinkelse. Lovgivningen og kapitalkrav på ejerboligmarkedet sikrer, at vurderinger og sikkerhedsstillelse skal kunne retfærdiggøres i forhold til markedsprisen.

6.2. Ejendomsmægleren

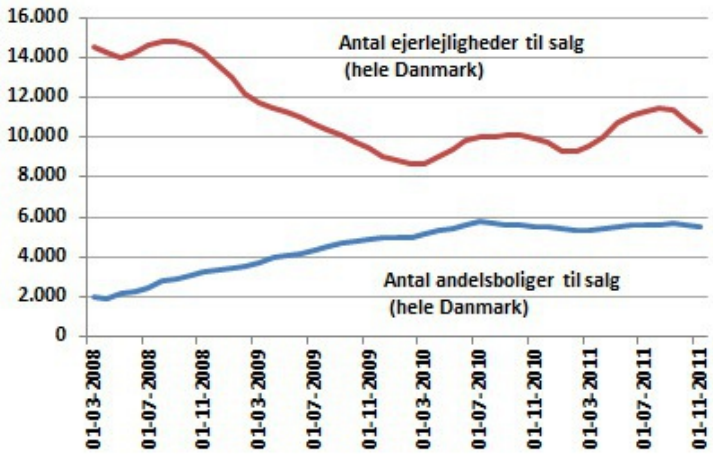
At det er blevet mere og mere normalt at sælge sin andelsbolig via en mægler, betyder også, at mæglerne har fået en ny forretningsmulighed. I dette afsnit vil vi se på, hvor udbredt det er at sælge andelsboliger gennem mægler, og se på, hvordan ejendomsmæglerbranchen forsøger at gøre prisen mere gennemsigtig ved indførelsen af begrebet ”anslået teknisk pris”.

Mæglers indtrædelse på dette marked komplicerer gennemsigtigheden allerede fra start. Det persongalleri, der er involveret ved overdragelse af en andelsbolig, er vokset og medført ekstra kompleksitet i overdragelsesprocessen. Tidligere var der tre obligatoriske parter i en handel, nemlig sælger, køber og andelsboligforeningens bestyrelse. Der er i dag sælgers pant- og udlægshaver, køberrådgiver, købers bank, vurderingsmand, samt administrator for

andelsboligforeningen, nu også en ejendomsmægler. Alene mængden af led i overdragelsen højner risikoen for fejl i processen.

Som det ses nedenfor i figur 6.1, har der været en kraftig stigning i udbudte andelslejligheder i forhold til ejerlejligheder, hvorfor ejendomsmæglere også har en stor betydning for de mennesker, som gerne vil købe en andelsbolig. Andelsboligerne er blevet en rigtig god forretning for mæglerne. Der er kommet mæglerkæder, som udelukkende beskæftiger sig med andelsboliger.

Figur 6.1: Udbuddet af andelslejligheder og ejerlejligheder siden 2008



Kilde: Artikel fra "Penge og privatøkonomi"

Troels Theil Eriksen, økonom Nordea kommenterer statistikken i en artikel til Penge og Privatøkonomi med følgende bemærkning[55]

> *"Andelsmarkedet har været et lukket og voldsomt reguleret marked præget at ventelister. Men for et par år tilbage så vi, at markedet for andelsboligerne gradvist blev liberaliseret, og derfor har der været en voldsom stigning i det officielle udbud. Den stigning afspejler, at andelsboligerne i højere grad er blevet et mæglerprodukt, og det betyder, at udbuddet af andelsboliger, der sælges på markedsvilkår er eksploderet".*

[55] www.penge.dk-1

Det antydes her, at mæglerne har en stor andel i, at flere og flere andelsboliger sælges på markedsmæssige vilkår, som grundlæggende er en af årsagerne til at andelsboligformen prismæssigt mere og mere ligner ejerboligformen. Hvorvidt der faktuelt er bevist, at mæglerne har haft denne indflydelse er vanskeligt at fastslå, men det kan ikke udelukkes, da antallet af mæglerhandler har været stigende i samme tidsrum som flere og flere andelsboliger sælges under maksimalprisen.
Som det ses af grafen, så er der siden 2008 tale om en tredobling af andelsboliger sat til salg gennem mægler. De højere priser på andelsboligmarkedet samt problematikken omkring manglende mulighed for udlejning af andelsbolig har givetvis resulteret i, at andelshavere i højere grad nu ønsker et hurtigt salg, og at de ikke kan komme af med andelsboligen gennem ventelister som hidtil. Det har ikke været muligt at få bekræftet, hvor tallene i grafen stammer fra, og dermed validiteten af de tal, der ligger bagved artiklen. Men tendensen i statistikken bekræftes af boligsiden.dk[56], hvor tal fra april 2012 viser, at der på det tidspunkt var 5200 udbudte lejligheder og i marts 2013 var 5050 udbudte lejligheder. Mæglers indflydelse på andelsboligmarkedet er markant, hvorfor det vil være en fordel med fælles retningslinjer og regler, der skal sikre en højere gennemsigtighed for køber, der vælger at købe andelsbolig gennem en ejendomsmægler.

Nedenfor ses uddrag af lovgivningen på området, hvor det står beskrevet, at en mægler skal vurdere andelsboliger ligesom en ejerbolig jf. §3 "lov om finansiering af fast ejendom[57]:

> *"Ved værdiansættelse af en ejendom med henblik på køb eller salg skal den erhvervsdrivende angive, hvilken kontantpris ejendommen skønnes at kunne sælges til inden for en bestemt periode. Den erhvervsdrivende skal herved tage hensyn til markedsforholdene, ejendommens beliggenhed og indretning samt bygningernes alder og tilstand".*

Det betyder, at mægleren i virkeligheden skal se bort fra maksimalprisen i første omgang, og udelukkende vurdere andelsboligen ud fra ovenstående faktorer. Efterfølgende skal prisen

[56] www.boligsiden .dk-1
[57] www.retsinformation.dk-2

reguleres i forhold til maksimalprisen, da prisen ikke kan overstige denne (jf. tidligere omtalte § 5 i andelsbolig loven). Da maksimalpriserne kan være svingende, alt efter hvilken vurderingsmetode andelsboligforeningen benytter, kan mægler frit prisfastsætte boligen, så længe maksimalprisprincippet overholdes. Der er derfor tale om en blanding af reguleret marked og et marked, som mere og mere handles på markedsvilkår. Dette kan naturligvis give komplikationer, hvis ikke mægler er helt bevidst om sit ansvar og reglerne på området. Ved søgning på ejendomsmæglernævnets kendelser i løbet af de sidste par år tegner der sig også et billeder af, at andelsbolighandler fylder godt i statistikken. Især klagede køber over manglende overholdelse af maksimalprisprincippet, manglende oplysninger om øvrig gæld og manglende information om særlige regler og forbehold stående i andelsboligforeningens vedtægter, som viste sig afgørende for købers incitament til at købe andelen.
Andelsboligmarkedet er stort, og er bestemt en god forretning for mægler, men også for både køber og sælger, der via mægleren når bredere ud. Den usikkerhed, der findes på markedet, specielt for forbrugerne, kan mindskes ved at indføre bedre og mere ensrettede regler på området. Det vil sikre en større gennemsigtighed, så andelsboliger kan handles på et mere oplyst grundlag.

6.2.1. Anslået teknisk pris

Dansk Ejendomsmæglerforening har pr. 1. november 2012 indført nye vejledende regler for at sikre mere gennemsigtighed i forbindelse med køb af andelsbolig. De nye regler betyder, at det bliver lettere at sammenligne en andelsbolig med en ejerbolig. Salgsopstillinger skal fremover indeholde oplysninger om en såkaldt "anslået teknisk pris", hvori både købsprisen, og den pågældende andelsboligs andel af foreningens samlede gæld indgår, samt brutto- og nettoudgift, hvori omkostningerne til en standardfinansiering skal indgå. Brutto-nettoudgiften er den samlede månedlige udgift ved at bo i andelsboligen. Opgørelsen skal tage udgangspunkt i standardfinansiering af 95 % af indskud samt den månedlige boligydelse til foreningen. Der skal anvendes en rente svarende til Nationalbankens gennemsnitsrente for pengeinstitutternes nyudlån til boligformål med et tillæg på 1,5 procentpoint. [58]

[58] www.kreds3.de.dk-1

Formanden for dansk ejendomsmæglerforening har udtalt, at de nye regler er et udtryk for, at andelsboligmarkedet er bedre end sit rygte, men at forbrugeren har svært ved at orientere sig på markedet, og hvad de reelle udgifter ved andelen vil være. Han er på boligsiden.dk citeret for at sige følgende om formålet med de nye regler:[59]

> *"Hensigten med dette begreb er at illustrere over for andelsboligkøberne, at udover selve den pris, som køber skal betale til sælger, altså købsprisen, indtræder køberen i en forening, der har optaget et eller flere lån, som køberen via sit medlemskab af foreningen er forpligtet til at afdrage på via betaling af den månedlige boligafgift til foreningen,"*

Formålet med den nye "anslået teknisk pris" er, at køber nemt kan sammenligne andelsboligens pris med en sammenlignelig ejerlejlighedspris. Køber kan dermed bedre vurdere, om andelens udbudspris er høj eller lav. En hurtig søgning på de forskellige ejendomsmæglersider viser, at samtlige mæglerkæder har taget denne beregningsmodel til sig. Ved at benytte vores to case-lejligheder i henholdsvis S/B-Højdevangen og A/B-Ulriksborg ser vi hvordan prisen burde være, hvis der var tale om en ejerlejlighed omregnet efter "Anslået teknisk pris"

Tabel. 6.3: Case-beregning på "Anslået teknisk pris"

Anslået teknisk pris		
Andelsboligforening	S/B-Højdevangen	A/B-Ulriksborg
Forbedringer i andelen	443.300	443.300
Andelsboligens pris jf. regnskab	203.863	451.700
Andelsboligens udbudspris	647.163	895.000
Andel af foreningens gæld jf. regnskab	180.505	244.517
Anslået teknisk pris	**827.668**	**1.139.517**

Kilde: Egen tilvirkning, se bilag 9

[59]www.boligsiden.dk-2

Som det ses, er priserne her en del lavere, end hvis vi benyttede den tidligere Realkredit Danmarks guideline, der kom frem til, at lejligheden i S/B- Højdevangen skulle koste i omegnen af 1.250.000 og lejligheden i A/B-Ulriksborg skulle koste ca. 1.480.00 kr.

For at få en fornemmelse af, hvad en lignende ejerlejlighed koster i samme område, og om det rent faktisk er bedre prismæssigt at købe en ejerlejlighed frem for en andelsbolig, samt at teste de to beregningsmetoders egnethed i praksis, vil opgaven sammenligne Realkredit Danmarks guideline og ejendomsmæglersektorens "Anslået teknisk pris" med en ejerlejlighed, der netop nu står til salg på Kastrupvej 90, som ligger i nærheden af de to andelsboligforeninger. Lejligheden er på 78 m^2, har tre værelser og er bygget i 1936, hvilket ikke er længe efter de to andre ejendommen. Selve lejligheden er sat i stand med nyere bad og køkken, ligesom de to andelsboliger. Ejerlejligheden er sat til salg via RobinHus og står til en pris på 1.595.000 kr. [60]

Tabel: 6.4: Sammenligning af case-lejligheder

Lejlighed	S/B-Højdevangen	A/B-Ulriksborg	Kastrupvej 90
Ejendomsskat og ejendomsværdiskat pr mrd	0	0	1107
Boligydelse/ fællesudgifter	3.819	3.401	1533
Udbudspris/ anslået teknisk pris	827.668	1.139.517	1.595.000
RD-Guideline	1.250.000	1.480.000	1.595.000

Kilde: Egen tilvirkning, se bilag 12

Ser man alene på udbudsprisen, vil det bedre kunne betale sig at købe en andelsbolig i S/B Højdevangen frem for de to andre lejligheder, samt at det generelt er bedre at købe en andelslejlighed end ejerlejligheden. Den dyreste udbudspris har ejerlejligheden på 1.595.000 kr. Ejerlejligheden er lidt mindre i størrelsen, men koster til gengæld ca. 1000 kr. mindre pr måned i fællesudgifter og skatter end hvad andelsboligerne koster i boligudgifter. Tidligere i opgaven blev andelsboligen og ejerboligen sammenlignet via user cost beregningen. Det fremgik meget tydeligt, at ejerlejlighederne er beskattet højere, men til gengæld også får mere i fradrag for renteudgifter. Ser vi på de tre lejligheder, vil der være markante forskelle i omkostningerne ved at finansiere udbudsprisen, da ejerlejligheden er dyrest dog med

[60] Bilag 5: Salgsopstilling ejerlejlighed, Kastrupvej 90, st., 2300 København S

rentefradrag af et større beløb. Det er imidlertid billigere at finansiere en del af udbudsprisen hos et kreditinstitut fremfor i en bank, som det vil være tilfældet ved andelsboliger.

Det er heller ikke alle, der er lige begejstret for begrebet "Anslået teknisk pris". ABF´s landsformand Hans Erik Lund mener,[61] at begrebet er mere til forvirring for køber af andelsbolig end til gavn. Begrundelsen er, at der er tale om et øjebliksbillede, og beregningen tager ikke højde for, hvilken type gæld der er i foreningen, eller hvilken afdragsprofil der ligger bag gæld og boligafgift. Han kalder forsøget vildledende og ikke vejledende, som formålet ellers var. Tidligere i opgaven er det også konkluderet, at der kan være stor forskel på låneprofilen. Det ikke kun er et spørgsmål om lånet er med fast rente og afdrag, som er udgangspunktet er i brutto- og nettoudgiften, men den bagvedliggende gæld kan være finansieret ved andre risikobetonede lånetyper såsom renteswapaftaler.

Der findes mange forskellige holdninger til om "Anslået teknisk pris" hjælper på gennemsigtigheden. Alt andet lige viser det nye tiltag, at branchen tager problematikken omkring kompleksitet og uigennemsigtighed alvorligt og forsøger at gøre noget ved den. Umiddelbart antyder udtalelsen fra Dansk Ejendomsmæglerforening, (citat side 63) ikke, at problematikken omkring andelsboligmarkedet er løst ved "Anslået teknisk pris" men mere, at det er et forsøg på at imødekomme den store kritik, der har været omkring gennemsigtigheden. Køber bør stadig fortage en dybdegående analyse af blandt andet andelsboligforeningens vedtægter, gældsforhold, stand og hæftelser.

6.3. Delkonklusion.

Både banksektoren og ejendomsmæglersektoren har introduceret tiltag, der skal øge gennemsigtigheden. Tiltagene er tænkt at være til gavn for forbrugeren og for sektoren selv. Da der er stor forskel i de tiltag, der bliver introduceret af bankerne, risikerer forbrugeren at

[61] www.abf-rep.dk

få forskellige svar, alt efter hvilken bank de henvender sig til. Hvilket skaber usikkerhed på markedet.

Ejerboligmarkedet er modsat mere gennemsigtigt og baseret udelukkende på markedskræfter. Alle banker og realkreditinstitutter skal overholde retningslinjer og dokumentere kvadratmeterpriser på ejerboligmarkedet. Resultatet bliver, at konkurrencen bankerne imellem er mindre på ejerboligmarkedet.

Ejendomsmæglerne har udvidet deres normale arbejdsområde med salg af andelsboliger. Flere andelshavere benytter sig af mæglernes kompetencer til at få solgt hurtigere og til bedst mulig pris. Ud fra antal af handler der sælges gennem ejendomsmægleren, kan det ikke udelukkes, at ejendomsmægleren i fremtiden vil få indflydelse på, hvor stort et antal handler der handles på vilkår der ligner ejerboligmarkedet, hvilket gavner gennemsigtigheden. Modsat er persongalleriet, der er involveret i en handel med andelsbolig i forvejen stor, og det gavner ikke gennemsigtigheden på markedet, at der er endnu en part med i processen. Ejendomsmæglerbranchen har indført nye retningslinjer og indført begrebet "anslået teknisk pris". Formålet er at gøre det lettere at sammenligne købet af en andelsbolig med købet af en ejerbolig. Ikke alle aktører i boligbranchen er lige begejstrede for begrebet, og der er brugt meget spalteplads på at fastslå dens mangler. Desværre viser det sig i praksis heller ikke at være helt retvisende, men formålet har været at udvikle en guideline, som forbrugeren kan læne sig op af i forbindelse med køb af andelsbolig. Begrebet er et resultat af, at branchen forsøger at imødekomme den kritik, der har været på området.

7.0. Andelsboligformens fremtid på boligmarkedet.

Løbende igennem opgaven er der gennemgået en række faktorer, som gør det problematisk at gennemskue andelsboligmarkedet. Det vil derfor være naturligt at stille sig selv det spørgsmål, om der overhovedet er en fremtid for andelsboligmarkedet. Fremtiden vil have fokus i dette afsnit, hvor der vil blive inddraget udtalelser og hypoteser fra førende økonomer og fremtidsforskere. Påvirkninger fra omverdenen vil naturligvis have betydning for fremtidens andelsbolig, hvorfor dette analyseres via en PEST-analyse.

I en artikel, "Andelsboligen er ved at dø" fra 2011[62] citeres blandt andet Jens Lunde for at udtale, at andelsboligmarkedet havde så mange problemer, at andelsboligformen formentligt ville styrte mod afvikling, samt at boligformen ville udrydde sig selv. Cheføkonom Mikkel Høegh citeres i samme artikel for at sige, "at andelsboligformen har en dødsdom hængende over hovedet" og at "andelsboligerne får en lang og stille død". Den dystre tone og forudsigelser blev begrundet ud fra statistik, der viste et markant fald i nye tilførte andelsboliger. Opføres der ikke nye andelsboliger, vil boligformen i sagens natur langsomt uddø. Det ser ikke ud til at blive sandhed og i hvert fald ikke endnu. Opgaven viste i kapitel (3.0) at langt størstedelen af andelsboligforeningernes ejendomme er gamle udlejningsejendomme, hvorfor det bør være nærliggende, at ejendommene ofte er meget gamle, og muligvis kun har begrænset levetid tilbage. Hvis det, som det beskrives i artiklen, stort set er umuligt, økonomisk at finansiere nye andelsboligprojekter, kan der meget muligt være hold i økonomernes antagelserne om en uddøende boligform. Det sker måske ikke de næste 100 år, men måske findes efterspørgslen på andelsboligformen, som vi kender den, ikke i fremtiden. Opgaven vil gennem en PEST-analyse belyse, hvad der i fremtiden kan påvirke andelsboligformen.

7.1. Omverdens påvirkninger på andelsboligmarkedet

PEST-analysen giver et indblik i de eksterne faktorer, der har indflydelse på andelsboligmarkeds udvikling. Ved en PEST-analyse fokuseres der på faktorer som politiske,

[62] www.politiken.dk-1

økonomiske, sociale og teknologiske forhold. Analysen vil have fokus på, hvilken indflydelse faktorerne har haft og vil have i fremtiden for andelsboligformen.

7.1.1. Politiske forhold

Der er sket meget, siden andelsboligformen opstod. I løbet af årene har der været mange politiske ændringer, som har forandret andelsboligmarkedet, og dermed også andelsboligen som boligform. Eksempler på ændringer, der har ændret markedet, er mulighed for afdragsfrihed i foreningens gæld, samt loven om pantsætning af andelsboligerne i 2005, hvor det blev muligt for den enkelte andelshaver at pantsætte sin andelsbolig. Manglende reguleringer af den offentlige vurderinger på ejendommene har muliggjort, at nogle andelsboligers maksimalpriser ikke har ændret sig siden 2008. Politikerne har haft en stor indflydelse på udviklingen på andels- og boligmarkedet i sin helhed. Det har været på tale, at der skulle være fri prisdannelse på andelsboliger, således at andelsboliger sælges som ejerboliger, og ikke længere blev solgt efter maksimalprisprincippet. Det kan ramme dem, hvor andelsboligforeningen har valgt en konservativ vurdering for at holde priserne nede, da prisen sandsynligvis vil blive opjusteret. Andre foreninger vil ikke blive ramt, da deres andelsboliger i dag allerede handles under maksimalprisen på markedsmæssige vilkår. En frigivelse af markedet vil alt andet lige øge handelsaktiviteten og mindske liggetiden på andelsboliger, da markedet bliver mere gennemsigtigt.

Der er i dag stor fokus fra politisk side for at skabe mere gennemsigtighed på andelsboligmarkedet. Debatten, der har været omkring en reform på boligområdet, har medført meget omtale i medierne om at liberalisere og deregulere boligmarkedet. Modsat har debatten også handlet om, hvilke nye regler, der kan sikre gennemsigtigheden på bolig- og andelsboligmarkedet. De seneste forslag om trafiklysmarkering af foreningerne gæld, virker ikke kun mere bureaukratisk og besværligt for andelsboligforeningerne og andelshaverne, men også som en direkte forhindring til øget gennemsigtighed. Forslaget fokuserer kun på lånetypen og ikke på, om der er meget eller lidt gæld og eksempelvis afdragsfrie lån i foreningerne.

Der er ingen tvivl om, at fremtidens boligmarked og især fremtidens andelsboligmarked bliver meget påvirket af den politiske dagsorden. Undersøgelser peger på, at

andelsboligmarkedets trivsel er langt bedre end sit rygte. Et rygte, som medierne har været medvirkende til at skabe. Mediernes indflydelse kan blive farlig, da det ikke kan undgås, at politikerne bliver påvirket af deres kritiske overskrifter og laver lovgivning baseret på forkerte forudsætninger, som kun gør andelsboligformen mere bureaukratisk en nødvendigt.

Øget kompleksitet i forbindelse med lovgivning, regler og etiske hensyn er samtidig med til at skærpe kravene til foreningerne. En kompleksitet, som denne opgave fremfører som en af hovedårsagerne til, at andelsboligmarkedet er uigennemsigtigt. Derfor er det meget muligt, at der i fremtiden fra politisk side bliver stillet større krav til en mere professionel drift, eller der gives strammere rammer til at drive forening, som det vil være tilfældet ved at lovgive mod, at foreninger optager eksempelvis renteswapaftaler. Instituttet for Fremtidsforskning[63] nævner mulighed for mere professionalisering af bestyrelsesarbejdet, sammenlægning af mindre andelsboligforeninger, udlægning af opgaver og mere service fra ABF som tiltag, der kan forbedre mulighederne for andelsboligformens overlevelse. Dette vil øge gennemsigtigheden på markedet, men det vil formentligt også øge omkostningerne for den enkelte forening,.

7.1.2. Økonomiske forhold

Økonomiske ændringer har igennem tiden haft stor indflydelse på boligmarkedet og påvirket udbud og efterspørgsel. Det økonomiske opsving, som vi oplevede frem til finanskrisen, betød, at bankerne var meget villige til at finansiere andelsboliger. Bankerne mente, at andelsboligerne var et godt køb, og samtidig tjente de mange penge på finansieringen, som blev ydet som banklån. Konkurrencen mellem bankerne var stor i forhold til, hvem der havde de bedste produkter, renter og ikke mindst højeste belåning. Nye låneprodukter som renteswapaftaler og rentetrapper blev populære produkter for andelsboligforeninger, men endte til stor skade for andelsboligmarkedet efterfølgende.
Da finanskrisen kom, ændrede markedet sig. Der kom opstramning på bankernes udlånspolitik, stigende krav til belåning og egenkapital, hvilket betød, at færre kunne låne til

[63] www.abf-rep.dk-2

køb af andelsbolig. Flere banker blev samtidig mere påpasselige med at finansiere til nyere andelsboligprojekter. Resultatet blev, at antallet af nye andelsboliger faldt. Da renteniveauet på den korte rente steg, fik det stor indflydelse på andelsboligmarkedet, da størstedelen af andelsbolighavernes eget indskud er finansieret på variabel kort rente i bankerne. Problemerne med renteswapaftalerne vil ved fremtidig stigende renter opleve kursfald på den bagvedliggende restgæld, hvorfor stigende renter vil have en positiv indflydelse på foreninger med renteswapaftaler. Modsat vil det med baggrund i stigende renter blive dyrere at finansiere købsprisen på et andelsboligbevis. Stigende renter vil få andelsboliger, der prisfastsættes ud fra udbud og efterspørgsel, til at falde yderligere i udbudspris. Økonomisk uro rammer både bankernes udlånspolitik og boligsøgendes lyst til at investere i andelsbolig. I forbindelse med finanskrisen gik antallet af handler nærmest i stå, og priserne faldt hurtigt. I dag befinder Danmark sig i kølvandet af den seneste finanskrise. Den kommende fremtid kan både byde på et nyt opsving, men giver samtidigt mulighed for, at nuværende uro på de europæiske finansmarkeder kan trække i langdrag. Der vil naturligvis være en påvirkning for den enkelte andelshaver og forening ved konjunkturmæssige ændringer, men det vurderes ikke at være en ekstra trussel for andelsboligformen som boligform. Fremtidig op- og nedgang i renten og konjunkturen vil også påvirke de andre boligformer. De økonomiske forhold i omverdenen gør ikke andelsboligmarkedet mere uigennemsigtig i forhold til resten af boligmarkedet.

7.1.3. Sociale forhold

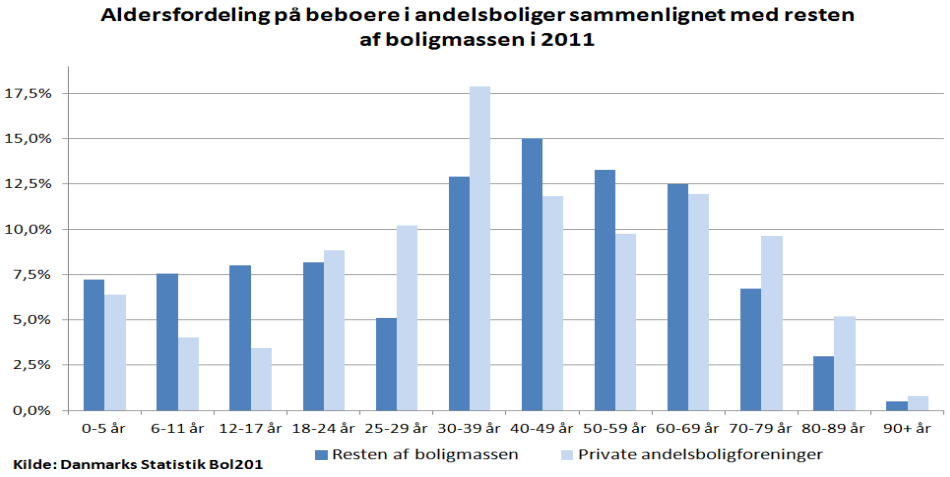
Som beskrevet i dette kapitel og igennem hele opgaven, er det sociale element for andelsboligmarkedet vigtigt og centralt for boligformen. Helt fra starten var det fællesnævnere som sammenhold, ens arbejdsgiver og sociale kår, der lå til grund for andelsboligsektoren. Selvom meget har ændret sig siden da, så vurderes det stadig som værende en væsentligt egenskab og force for andelsboligformen. Det er nærliggende, at finanskrisen, der har været medvirkende til uro på andelsboligmarkedet, også har samlet de forskellige andelshavere i en form for fællesskab.

Sammenholdet kan være til gavn for ensomme og svage ældre, der holder øje med hinanden. Boligformens ry som en social boligform vil også i fremtiden få stor betydning for boligformens overlevelse, da der altid vil være en andel af befolkningen, der efterspørger en

boligform med bløde værdier som fællesskab. Andelsboligformen vil med sin sociale profil opfylde et behov på boligmarkedet, som ingen af de andre boligformer kan efterleve.

Som det er i dag, er andelsboligen mest eftertragtet af studerende og ældre. Udbredelsen af andelsboliger er størst i de større byer. Demografisk bevæger Danmark sig mod flere ældre, flere singler, der bor alene, og flere studerende, der søger mod byerne. Alt andet lige, bør andelsboligmarkedet få god efterspørgsel i fremtiden, når man ser på, hvem der i dag bor i andelsboliger.

Figur: 7.1: Aldersfordeling i andelsbolig



På grafen ovenfor er aldersfordelingen i andelsboliger skitseret sammenlignet med det øvrige boligmarked. Det er typisk yngre personer op til 40 år samt folk over 70 år som bor i andelsboliger. Som tidligere nævnt er den demografiske sammensætning i fremtiden netop med flere i denne gruppe. Derudover er tendensen, i hvert fald i København, at beboersammensætningen i andelsboligforeningerne løbende bevæger sig mod en større andel af beboerne med eller i gang med en lang videregående uddannelse. Det vil bevirke, at der i fremtiden vil være flere ressourcestærke personer i foreningerne, hvilket alt andet lige kan styrke egnetheden i bestyrelserne. Det kan også betyde en øget mulighed for mere professionelle bestyrelser, som tidligere i opgaven er nævnt som en af årsagerne til et nuværende uigennemsigtigt andelsboligmarked. Sociale forhold og demografisk sammensætning i Danmark, vil derfor være en af hovedårsagerne til, at boligmarkedet også i fremtiden vil inkludere andelsboliger.

7.1.4. Teknologiske forhold

Teknologi kan være gavnligt for andelsboligformen, hvis sociale medier og internettet kan forbedre kommunikationsmulighederne mellem andelshaver, bestyrelse, administrator og andre interessenter på andelsboligmarkedet. Stort set alle andelsboligforeninger har i dag hjemmesider, som der kommunikeres igennem. Her findes beboerinformationer, vedtægter, regnskaber og referater. Ved at udvide kommunikationen med medlemmer og øvrige interessenter via nettet og digitale løsninger, vil andelsboligformen gøres lettere, billigere og ikke mindst gavne gennemsigtigheden med lettere tilgang til informationer. Det kan øge muligheden for forskellige former for netværk og klubber blandt eksisterende andelshavere. Begreber som beboerdemokrati er et stort hit hos de fleste andelshavere. Man kan f.eks. tage diskussioner og afklaringer inden generalforsamlingen, eller det kan forbedre synligheden af den enkelte andelsboligforening overfor en potentiel andelshaver via eksempelvis søgning på Google. Yderligere teknologi vil tiltale de yngre og midaldrende, hvorimod der vil være en risiko for, at ældre ikke ønsker mere internetbaseret teknologi. Yderligere teknologiske fysiske hjælpemidler kan her være en hjælp for det ældre segment, som fysisk har brug for flere hjælpemidler til at lette deres hverdag. Derfor vil yderligere teknologiske forhold være til gavn for andelsboligmarkedet og efterspurgt af de aldersgrupper, der forventes at ville efterspørge andelsboligformen.

7.2. Fremtidsforskernes forskning om andelsboligens plads på boligmarkedet.

Meningerne og forudsigelserne om andelsboligmarkedets fremtid er mange, og opgaven vil derfor diskutere nogle af de forudsigelser, der er udmeldt fra fremtidsforskere.

Jesper Bo Jensen, som er fremtidsforsker og arbejder med boligmarkedet, har overfor ABF givet følgende bud på udviklingen på ejer- og andelsboligmarkedet. [64]

> *"Bevægelsen på boligmarkedet fremover er en bevægelse hen imod ejerboligmarkedet. Det danske boligmarkedet bliver i de kommende år mere*

[64] www.athenas.dk-1

markedskonformt. Andelsboliger vil komme til at ligne ejerboliger, da de ellers ikke kan omsættes."

Dette er en forudsigelse, som umiddelbart kan løse eller i hvert fald imødekomme mange af de problemstillinger, denne opgave er kommet frem til omkring andelsboligmarkedet og dens kompleksitet. Det samlede boligmarked vil ubetinget blive mere gennemsigtigt uden andelsboligformen. Der er ingen tvivl om, at jo mere andelsboliger kommer til at ligne ejerboligformen, desto mindre uigennemsigtighed vil der være for køber. Såfremt ovenstående udtalelse holder stik, vil andelsformen dermed ikke have en plads i fremtiden, men vil i stedet ende i en form, der ligger tæt på ejerboligen.

I 2008 udgav Instituttet for Fremtidsforskning deres bud på, hvilke værdier og tendenser der skal bære andelsboligformen ind i fremtiden, og hvordan andelsboligkonceptet kan produktudvikles og fremtidssikres.[65] Selvom fremtidsforskningen er fem år gammel, er tendenserne stadig brugbare til at se på, hvordan fremtiden vil tegne sig for andelsboligmarkedet. Fremtidsforsker Anders Bjerre, der har været med til at udfærdige denne fremtidsforskning, har oplyst gennem mailkorrespondance, at der ikke er lavet ny forskning om andelsboligmarkedet, men at han ikke ser ændrede tendenser siden da.

Modsat Jesper Bo Jensen beskriver Instituttet For Fremtidsforskning i deres forskningsprojekt "A*ndelsboliger i fremtiden*"[66] især forskellen mellem ejerboligen og andelsboligen som årsagen til fremtidig efterspørgsel. Andelsboligen betegnes som en demokratisk, fællesskabssamlende og grøn boligform, som ikke bør bevæge sig mod ejerboligmarkedet. Afgørende er det at få ryddet op i regler og bureaukrati på andelsboligmarkedet og lave effektive og mere smidige procedurer, som vil gavne gennemsigtigheden og lysten til at blive andelshaver. Forskningen peger på, at andelsboligformen udfylder en rolle på boligmarkedet, som ikke kan udfyldes af ejer- eller lejemarkedet. Andelsboligmarkedet kan således individualisere sig mere end den gør i dag

[65] www.abf-rep.dk-2
[66] www.abf-rep.dk-2

og gøre sig yderligere mangfoldig og unik. Andelsboligmarkedet bør finde sin plads på boligmarkedet ud fra at individualisere sig mere.

Problemstillingerne omkring uigennemsigtigheden vil ud fra denne teori ikke forsvinde, men vil blive opvejet af de tiltrækkende kendetegn, der findes ved andelsboligformen. Nedenfor ses de væsentligste fordele og ulemper mellem ejerbolig, andelsboligen og lejeboligen i den situation, hvor en person skal vælge boligform.

Figur: 7.2. Fordele og ulemper ved de tre boligformer.

	Ejerbolig	Andelsbolig	Lejebolig
Fordel	• Selvbestemmelse • Opsparing • Værdistigning • Status	• Demokratisk • Fælleskab • Opsparing • Værdistigning • "Vælge naboer" • Fælles vedligeholdelse	• Udlejers ansvar • Ikke binde formue • Lave flytteomkostninger • Kort tidshorisont • Mulighed for boligsikring.
Ulemper	• Ansvar for vedligeholdelse • Risiko for tab • Handelsomkostninger • Lang tidshorisont	• Mindre gennemsigtighed • Risiko for tab • Evt. stigende boligafgift • Binde kapital • Høj renterisiko • Handelsomkostninger • Mindre frihedsgrad i finansieringen	• Ikke egen herre • Ikke mulighed for værdistigning • Ventelister • Social status • Nogle ikke berettiget til boligsikring

Kilde: Egen tilvirkning med inspiration fra forskningsprojektet "Andelsboler i fremtiden"

Som det ses i skemaet, er det blandt andet de bløde værdier, der kendetegner fordelene ved andelsboligen. Det vil være her, at andelsboligen skal markere sig på det fremtidige boligmarked. Uden kendetegn som fællesskab og demokrati vil boligformen nærme sig de øvrige boligformer og dermed ikke have en fremtidig plads på boligmarkedet. Skal der være en fremtid for andelsboligen, bør boligformen derfor fastholde og eventuelt videreudvikle de bløde værdier, som gør boligformen unik.

Ulemperne ved andelsboligformen er som opgaven tidligere har beskrevet uigennemsigtigheden, risiko for tab, risiko for stigende husleje, renterisiko og mindre

frihedsgrad i finansieringen. Er den alternative boligform en lejebolig, kan det ydermere være en ulempe at binde kapital i boligen samt at betale de handelsomkostninger, der er ved at købe en bolig i stedet for at leje en bolig.

Det virker til at være afgørende for andelsboligforeningerne, at de markerer sig som en nicheboligform, og udfylder et boligbehov, som hverken ejerboligformen eller lejeboligen opfylder. Priserne er i dag stadig generelt billigere end ejerboligen, hvilket understøttes af opgavens to case-lejligheder, hvorfor den prisudvikling, der har været det sidste årti virker skadeligt på andelsboligformen. Hvis andelsboligen fortsætter med at være en differentieret boligform og holder prisen lavere end ejerboligen samt fortsat beholder de bløde værdier, vil der stadig være mennesker som fortrækker andelsboligformen frem for de andre to boligformer, på trods af den mere uigennemsigtige struktur. Der kan argumenteres for, at køber hermed får en "risikopræmie" ved at vælge andelsboligen i forhold til ejerboligen. Boligen er billigere end ejerboligen, men risikoen er større grundet uigennemsigtigheden på andelsboligmarkedet i forhold til ejerboligmarkedet. I de tilfælde hvor andelsboligen ikke er billigere end ejerboligen, vil det ikke mere være attraktivt at købe en andelsbolig, da der ikke her vil være en rabat for at købe en uigennemsigtige boligform. Det vil som hidtil især tiltrække, singler og ældre, der søger fællesskab, samt de mange studerende, der ønsker en billig boligform.

Hvis man ser på de to fremtidsforskeres forudsigelser, går de i to forskellige retninger. Den ene udtaler, at der ikke er plads til andelsboligen, og at boligformen vil nærme sig ejerboligmarkedet, da den ikke mere kan omsættes, hvor den anden forskning siger, at andelsboligen bør videreudvikle og dyrke de kendetegn, der allerede i dag er en fordel for markedet, men med en oprydning i regler og bureaukrati. Begge forudsigelser kan ende med at blive virkelighed. Historien har tidligere vist, at når der ikke er efterspørgsel på alle boliger på markedet, må markedet dele sig. Det vil betyde, at en del af de nuværende andelsboliger omdannes til ejerboliger, og den resterende og levedygtige andel af andelsboligmarkedet forbliver andelsboliger.

7.3. Delkonklusion.

Flere økonomer har udtalt andelsboligformens dødsdom. Det begrundes blandt andet med, at det i dag ikke kan betale sig at bygge nye andelsboliger, samt at størstedelen af andelsboligerne er i ældre ejendomme, som ikke består evigt. I den forbindelse kan der være tale om en truet boligform.

Omverdens påvirkning vil have en stor indflydelse på, hvordan boligformen vil udvikle sig fremadrettet. Den politiske retning har tidligere haft stor betydning og vil også fremadrettet få betydning. Det forventes, at der blive gjort politisk tiltag, eksempelvis vil der blive stillet større krav til professionel drift. Dette vil øge gennemsigtigheden men også øge omkostningen for foreningerne. Det vil også fremover have betydning, hvordan økonomien udvikler sig, men det vurderes ikke, at andelsboligmarkedet er mere eller mindre påvirket af konjunkturændringer end resten af boligmarkedet. Fællesskab og det sociale element i boligformen bliver afgørende, da det er et element der gør andelsboligformen unik. Sociale forhold og demografisk sammensætning i Danmark vil derfor være en af hovedårsagerne til, at boligformerne også i fremtiden vil inkludere andelsboliger. Boligformen bør moderniseres. Ny teknologi og hjælpemidler kan gavne både den yngre og ældre andelshaver.

Fremtidsforskningen på området peger i forskellige retninger, enten bevæger andelsboligmarkedet sig mod ejerboligformen og dermed andelsboligens død, eller andelsboligformen fastholder sin rolle som nicheprodukt, hvis rolle ikke udfyldes af de andre boligformer. Andelsboligen er kendetegnet ved fællesskab og demokrati. Det er bløde værdier, der gør boligformen speciel og attraktiv. Hvis andelsboligen holder ved de bløde værdier og bibeholde en generel lavere pris end ejerboligmarkedet, vil der stadig være gode chancer for boligformens overlevelse. Ud over de nævnte sociale fordele, så vil boligformen trods stadig mere uigennemsigtighed end ejerboligmarkedet, også i fremtiden være attraktivt, såfremt der fortsat gives præmie for at tage den ekstra risiko. Dog er det sandsynligt, at en del af andelsboligerne vil nærme sig ejerboligmarkedet, hvis ikke boligerne kan omsættes som andelsboliger.

8.0. Konklusion.

I dette afgangsprojekt er uigennemsigtigheden på andelsboligmarkedet belyst, ligesom det er belyst, hvilken plads andelsboligen vil have på det fremtidige boligmarked.

Andelsboligen er en særlig boligform på det danske boligmarkedet. Der findes ikke en facitliste for, hvordan en andelsboligforening skal se ud, men andelsboligmarkedet er kendetegnet ved fællestræk og karakteristika foreningerne imellem, såsom ejerformen, fælles hæftelse og en bestyrelse, der styrer økonomi og drift. Den historiske udvikling er hovedårsagen til, at andelsboligmarkedet er sammensat af så mange forskellige typer af foreninger. Udviklingen, både historisk og økonomisk, har forårsaget, at det typisk er nyere foreninger, der er kommet i økonomiske vanskeligheder. Strukturen og opbygningen kan være meget forskellige, og denne uidentiske struktur gør andelsboligmarkedet vanskeligt at forstå. Ejerboligmarkedet er modsat andelsboligmarkedet mere gennemsigtigt, og der findes kun få forskellige former for ejerboliger. Konkret kan et køb af en ejerbolig ikke direkte sammenlignes med en brugsret af en andelsbolig, og især denne forskel skaber forvirring på andelsboligmarkedet. Andelshaver hæfter for foreningens gæld, hvor der på ejerboligen ikke normalt findes hæftelse for fælles gæld. Foreningens bestyrelser står med et tungt ansvar, og de valg, der træffes i foreningen, har den enkelte andelshaver meget lidt indflydelse på. Grundlæggende er forskellighederne til ejerboligmarkedet netop det, der gør andelsboligmarkedet svært at gennemskue.

En andelsbolig prisfastsættes ud fra andelsboliglovens §5. Andelsboligen skal følge maksimalprisprincippet, og foreningens nettoformue kan fastsættes ud fra tre forskellige vurderingsmetoder: Anskaffelsessummen, valuarvurdering og offentlige ejendomsværdi. Muligheden for at vælge mellem de tre vurderingsprincipper gør det vanskeligt at gennemskue, hvilken pris der er den reelle pris for boligen. Der kan være markant stor forskel på prisen vurderingsprincipperne imellem, og samtidig er der ikke gældende regler for, hvilke aktiver og passiver der skal medtages i opgørelsen af nettoformuen. Metoden til prisfastsættelse af andelsboliger er en af hovedårsagen til, at andelsboligmarkedet betegnes som uigennemsigtigt. Prisen på en ejerbolig er mere gennemsigtig, da det alene er udbud og efterspørgsel, der fastsætter prisen. I dag handles nogle andelsboliger under

maksimalprisen, mens andre sælges ud fra maksimalprincippet, det gør det svært for køber at agere på markedet og fastslå, hvorvidt prisen er rigtig.

Andelshavers udgift ved at bo i en andelsbolig, kan opdeles i boligudgiften, der dækker andelshavers løbende cash flow, og boligomkostningen som dækker over den økonomiske belastning, der er ved at bo i andelsboligen. Andelshavers udgift ved at bo i en andelsbolig kan generelt opdeles i udgifter, som andelshaver selv har medindflydelse på, og udgifter, som andelshaver ikke har indflydelse på. Andelshaver har selv indflydelse på finansiering og betaling af andelsboligbeviset, mens resten er afhængig af de valg, som andelsboligforeningen tager. Sammenlignes andelsboligens boligudgift med boligudgiften for en ejerbolig, udledes det, at ejer- og andelsboligens medindflydelse isoleres til finansieringen af gælden. Hvor ejeren af ejerboligen har fuld medindflydelse på hele boligfinansiering, har andelshaveren kun en meget lille indflydelse på foreningens realkreditbelåning. Valg af lånetype har dermed en stor påvirkning på andelshavers boligudgift. Der kan være stor forskel på andelshavers låneprofil og den låneprofil, som foreningens gæld har. Foreningen har muligheder for at vælge fastrentelån med afdrag, der sikrer, at boligudgiften ikke stiger, og dermed fuld gennemsigtighed for andelshaver. Modsat har den også mulighed for at optage lån med variabel rente, afdragsfrie lån eller lave en renteswapaftale. Disse er lånetyper, som alle kan resultere i en ændret boligudgift. Alle disse låneformer er medvirkende til at øge uigennemsigtigheden på andelsboligmarkedet, da andelshaver ikke har sikret sin udgift. Analyse af boligomkostningen (user cost) for andelsbolig og ejerboligmarkedet viser, at forskelligheden i boligomkostningerne mellem ejerbolig og andelsbolig skal findes i andelsboligens pris samt i beskatning af de to boligformer. Skattefordelen er ikke direkte synlig for andelshaver. Begge faktorer er negativt medvirkende til gennemsigtigheden.

Både banksektoren og ejendomsmægleren har stor indflydelse på andelsboligmarkedet. Flere og flere boliger sælges gennem mægler, der prisfastsætter ud fra udbud og efterspørgsel, hvilket gavner gennemsigtigheden. Bankerne har tidligere været meget glade for at låne penge til andelsboliger og tvivlede ikke på maksimalprisen som den rigtige pris. I dag er banksektoren blevet mere forsigtig. Banksektoren har løbende introduceret forskellige tiltag for at højne gennemsigtigheden på markedet. De forskellige tiltag er svingende i kvalitet, og bankerne bruger forskellige principper. Forskelligheden og

manglende kvalitet er skadelig for gennemsigtigheden. Ejendomsmæglerbranchen har introduceret fælles retningslinjer med begrebet "Anslået teknisk pris". Formålet er at gøre det lettere at sammenligne andelsboliger med ejerboliger. Begrebet er et resultat af den store kritik, der har været på området, men har vist sig bedre i teori end i praksis, og medtager kun nogle af de faldgruber, som købere af andelsboliger børe være opmærksom på.

Der bliver bygget færre andelsboliger i dag end tidligere, hvorfor risikoen for en uddøende boligform er tilstede. Andelsboligmarkedet påvirkes af de politiske tiltag, der vil komme i fremtiden, og det forventes, at der politisk vil komme mere lovgivning, der blandt andet skal sikre en mere professionel drift. Selvom der vil være en påvirkning fra økonomiske ændringer, vurderes det ikke at være mere truende for andelsboligformen end andre boligformer på boligmarkedet. Fællesskab og det sociale element i boligformen bliver afgørende, da det er et element, der gør andelsboligformen unik. Sociale forhold og demografisk sammensætning i Danmark vil påvirke andelsboligformen positivt og være medvirkende til, at boligformen efterspørges i fremtiden. Teknologiske fremskridt kan hjælpe de beboere, der vælger at bo i en andelsbolig, da både ældre og yngre kan få gavn af ny teknologi. Andelsboligmarkedet kan benytte ny teknologi til at øget markedets synlighed og gavne beboerdemokratiet, som er en vigtig difference i forhold til det øvrige boligmarked. Fremtidsforskningen på området peger i forskellige retninger. Enten bevæger andelsboligmarkedet sig mod ejerboligformen og dermed andelsboligens død, eller det bevæger sig mod at være en boligform, som opfylder et behov, som ikke dækkes af det øvrige boligmarked. Andelsboligen er kendetegnet ved fællesskab og demokrati, og det er bløde værdier, der gør boligformen speciel.

Boligformen vil i fremtiden også være mere uigennemsigtig end ejerboligen, men det kan stadig være en attraktiv boligform, da der både er tale om en bolig, der efterspørges på grund af bløde værdier, og hvor der samtidig gives en præmie for at tage den ekstra risiko, der kan opstå ved uigennemsigtighed.

9.0. Perspektivering

Igennem opgaven er det forsøgt at svare på problemstillingen ud fra den tid og de antal sider, der har været til rådighed. Alle de områder opgaven analyserer kan naturligvis belyses mere dybdegående og ud fra andre vinkler, end jeg har valgt. Mit fokus i denne perspektivering er at kortlægge, hvordan min problemformulering alternativt kan besvares for at gøre opgaven endnu bedre og mere fyldestgørende.

Det har været naturligt for mig at belyse problemstillingen ud fra min egen andelsforening og naboforeningen, men det giver opgaven den udfordring, at analysen kun indeholder ældre andelsboligforeninger. Dette er velvidende, at der findes en meget stor andel af andesboligforeninger, der er nystiftede, og som er medvirkende til øget uigennemsigtighed på andelsboligmarkedet. Det vil således have styrket opgaven, hvis der var medtaget en ekstra case-forening, som er stiftet indenfor de seneste år. Det er sandsynligt, at en nystiftet andelsbolig, ved benyttelse af opgavens medtagne beregningsmodeller, ville vise sig at være prismæssigt dyre end case-ejerlejligheden.

Ved at analysere andelsboligens boligudgift og user cost ved hjælp af case-lejlighederne, kan forskellen mellem en ejerbolig og andelsbolig gøres mere tydelig. Derudover ville det synliggøre forskellen mellem forskellige lånesammensætningers påvirkning af de to case-foreningers boligudgift. Det kunne i dette afsnit derudover være en fordel at medtage formlen for nyere andelsboligforeninger.

Hvis der havde været flere eksempler på, hvordan banksektoren vurderer andelsboliger og forsøger at øge gennemsigtigheden på markedet, så ville det give et bedre billede af sektorens egentlige påvirkning på andelsboligmarkedet. Indsigt fra andre koncerner end Danske Bank ville uden tvivl styrke det konkrete afsnit..

Opgaven opstiller en beregning på "anslået teknisk pris", hvor der kunne være medtaget en beregning af brutto- og nettoudgifter, som også er en del af de nye tiltag, der skal fremgå af salgsopstillinger jf. "anslået teknisk pris". Dette ville have givet en dybere forståelse for, hvad ejendomsmæglerbranchen vil synliggøre ved indførelse af de nye tiltag.

Det er min vurdering, at ovenstående input kunne bidrage til en styrket opgave.

Kilder:

Litteratur:

Christensen, Michael, 2009: "obligations investering", 7. Udgave, Jurist- og økonomforbundets forlag.

Jørgensen, Karsten, 2010: "boligøkonomisk kompendium", 4. Udgave, Institut for finansiering.

Lund, Hans Erik, Hansen, Jan, Kold, Line: Instituttet for fremtidsforskning september 2008, Analyse af andelsboliger i fremtiden.

Tråff, Finn og Juul-Nyholm, Rasmus. 2011: "Andelsboliger", 1. Udgave, 1 oplag, Thomson Reuters Professional.

Internetsider:

www.abf-rep.dk-1
http://www.abf-rep.dk/blog/?tag=Ejendomsmæglere(23.03.2013)

www.abf-rep.dk-2
http://www.abf-rep.dk/media/31685/andelsboligen%20i%20fremtiden.pdf (24.03.2013)

www.andelsboligportalen.dk-1
http://www.andelsportal.dk/nyhed/artikel/boligokonom-nu-er-andelsboligmarkedet-endnu-mere-kompliceret/ (28.02.2013)

www.andelsbasen.dk-1
http://www.andelsbasen.dk/nyheder, Artikel pr. 31.08.2012 af Michael Svendsen, (15.02.2013)

www.athenas.dk-1
http://www.athenas.dk/jesper-bo-jensen-artikel-3.htm (24.03.2013)

www.boligsiden.dk-1
http://bolignyheder.boligsiden.dk/2012/10/nye-regler-skal-hjaelpe-kobere-af-andelsboliger/ (28.02.2013)

www.boligsiden .dk-2
http://www.boligsiden.dk/statistik/VaelgGraf.aspx?type=5&korttype=1&boligtyper=100&gennemsnit=1 (23.03.2013)

www.dors.dk-1
http://www.dors.dk/graphics/Synkron-Library/Publikationer/Rapporter/Efteraar_2012/Trykt_rapport/Resume.pdf (02032013)

www.dr.dk-1
http://www.dr.dk/Nyheder/Penge/2012/08/30/101333.htm, (15.02.2013)

www.erhvervsstyrelsen.dk-1
http://www.erhvervsstyrelsen.dk/file/3235/Normalvedtægter.pdf. (13.02.2013)

www.erhvervsstyrelsen.dk-2
http://www.erhvervsstyrelsen.dk/file/241799/andelsboligforeninger.pdf (27.02.2013)

www.ejendomsforeningen.dk - 1
http://www.ejendomsforeningen.dk/multimedia/SCAN0206_001.pdf (27.02.2013)

www.ft.dk-1 (By- og Boligudvalget 2011-12)
http://www.ft.dk/samling/20111/almdel/byb/spm/78/svar/898481/1145461/index.htm. (14.02.2013)

www.home.dk-1

http://home.dk/bolignyt/flere-artikler/oktober-2012/hvad-koster-andelsboligen-egentlig (23.03.2013)

www.kreds3.de.dk-1
http://www.kreds3.de.dk/NR/rdonlyres/A9FB7DD9-100B-40A4-8DA8-97477A4CFF06/0/KredsAndelNovember2012.pdf (23.03.2013)

www.mbbl.dk-1
http://mbbl.dk/bolig/andelsboliger. (13.02.2013)

www.mbbl.dk-2
http://www.mbbl.dk/nyheder/nyhed/lettere-koebe-andelsbolig, (27.2.2013)

www.mbbl.dk-3
http://mbbl.dk/nyheder/nyhed/andelsboligoekonomi-skal-vaere-gennemsigtig. (26.02.2013)

www.mbbl.dk-4
http://www.ft.dk/samling/20111/almdel/byb/bilag/117/1150481/index.htm (10.05.2013)

www.penge.dk-1
http://penge.dk/article/148270-andelsboligen-maske-den-bedste-investering(27.02.2013)

www.politiken.dk-1
http://politiken.dk/tjek/penge/ECE1175286/andelsboligen-er-ved-at-doe/ (10.05.2013)

www.retsinformation.dk-1
https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=134805. (13.02.2013)

www.retsinformation.dk-2

https://www.retsinformation.dk/Forms/r0710.aspx?id=134825. (14.02.2013)

www.retsinformation.dk-3
https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=27362 (14.02.2013)

www.retsinformation.dk.-4
https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=110032&exp=1 (01.04.2013)

www.rd.dk-1
http://www.rd.dk/pdf/om%20os/analyser/2013/stabil-gaeldsudvikling-paa-andelsboligmarkedet.pdf (14.02.2013)

www.rd.dk-2
http://www.rd.dk/da-dk/privat/koeb-bolig/Det-mener-oekonomerne/Analyser/2013/Pages/Hoej-gaeld-i-andelsboligforening-hoejere-risiko-i-laanevalg.aspx (21.03.2013)

www.rd.dk-3
http://www.rd.dk/pdf/om%20os/analyser/2012/status-paa-andelsboligmarkedet-oktober.pdf (22.03.3013)

www.sbhojdevangen.dk-1
http://sbhojdevangen.dk/Hjemmeside_pdf-filer/Regnskab_2011_incl._budget_2012.pdf (10.05.2013)

www.swedbank.dk-1
http://www.swedbank.dk/privat/boliglan/boligidanmark/andelsbolig/index.htm?contentid=OID_535338_DA (23.03.2013)

www.ulriksborg.dk-1
http://www.ulriksborg.dk/attachments/File/aarsrapport_2011.pdf (10.05.2013)

Figuroversigt:

Figur 3.1: Fordeling af kontantpris kontra boligens reelle værdi på 100%.

Figur 4.1:Eksempel på en andelsbolig som handles i 2012, på baggrund af en offentlig vurdering fra 2010:

Figur 5.1: SWOT-analyse af fastforrentet lån.

Figur 5.2: SWOT-analyse af variabelt-forrentet lån.

Figur 5.3: SWOT-analyse af Afdragsfrie lån.

Figur 5.4: Renteswapaftale

Figur 5.5: SWOT-analyse af renteswapaftaler.

Figur 6.1: Udbuddet af andelslejligheder og ejerlejligheder siden 2008

Figur 7.1: Aldersfordeling i andelsbolig

Figur 7.2: Fordele og ulemper ved de tre boligformer.

Tabeloversigt:

Tabel 4.1: Fiktiv valuarberegning for S/B Højdevangen

Tabel 4.2: Værdiopgørelse for S/B Højdevangen

Tabel 4.3: Værdiopgørelse af lejlighed i S/B Højdevangen

Tabel 4.4: Værdiopgørelse for A/B Ulriksborg.

Tabel 4.5: Værdiopgørelse af lejlighed i A/B Ulriksborg.

Tabel 4.6: Udbudspris kontra maksimalpris

Tabel. 6.1: Realkredit Danmarks guideline

Tabel 6.2: Case-beregning på RD-beregner

Tabel. 6.3: Case-beregning på "Anslået teknisk pris"

Tabel 6.4: Sammenligning af case-lejligheder

Øvrige kilder:

Bilag 1. Salgsopstilling på andelslejlighed A/B Ulriksborg, RealMæglerne.

Bilag 2. RD´s vurderingsprincipper.

Bilag 3. Sall Tang Japhetson, Allan, investeringsrådgivning: Renteswap, Notat om renteswap udleveret I faget investeringsrådgivning.

Bilag 4. Uddrag af Danske Banks forretningsgang. Andelsboligkonceptet

Bilag 5. Salgsopstilling på ejerlejlighed, Kastrupvej 90, st., 2300 København S

Bilag 6. Værdiansættelse af S/B Højdevangen og A/B Ulriksborg

Bilag 7. Fiktiv valuarvurdering af S/B Højdevangen

Bilag 8. Fiktiv valuarvurdering af A/B Ulriksborg

Bilag 9. Anslået teknisk pris

Bilag 10. Maksimalprisprincippet

Bilag 11. Pris som ejerlejlighed jf. RD – Guideline.

Bilag 12. Prissammenligning til ejerlejlighed

Bilag nr. 1

REAL Perfekt køkken & bad

Området:
Perfekt beliggenhed på rolig sidevej til Amagerbrogade.
I det umiddelbare nærområde er der bl.a. gode indkøbsmuligheder, caféer og bus 5A.
I cykelafstand er bl.a. Amager Strandpark, Amager Fælled og City.

Ejendommen:
Flot rødstensejendom med dørtelefon, beliggende i særdeles sund andelsboligforening. Se evt. forenings hjemmeside: www.ulriksborg.dk
Hyggeligt gårdmiljø og nyere vaskeri. Til lejligheden er der brugsret til både 1 loftsrum og 1 kælderrum.

Ejendomsmæglerens oplysning til parterne
Er ejendomsmægleren tilknyttet eller har ejendomsmægleren samarbejdsaftaler med realkreditinstitut, pengeinstitut, forsikringsselskab eller andet: ☒ Ja ☐ Nej jf. Formular 4104
Modtager ejendomsmægleren eller dennes ansatte vederlag/provision/rabat for fremskaffelse af finansiering, forsikringer, annoncering eller andre: ☒ Ja ☐ Nej jf. Formular 4104
Har ejendomsmægleren, dennes ansatte eller nærtstående herudover en økonomisk eller personlig interesse i omsætningen af nærværende ejendom eller i parternes valg af finansiering, forsikring eller andre ydelser i tilknytningen til omsætning af fast ejendom: ☐ Ja ☒ Nej Hvis ja, hvilke:

Salgsopstilling **Ulrik Birchs Allé 12, 2., th., 2300 København S**

Købspris	895.000	Udbetaling	45.000	Sagsnr.	113-4388
Brutto	9.541	Boligareal	79	Plan	1
Netto	7.870	Andelsforeningen har		Værelser	2
Boligydelse	3.401	Boligenheder	114	- heraf stuer	1
Anv.udgift	500	Erhvervsenheder	0	Opført	1923

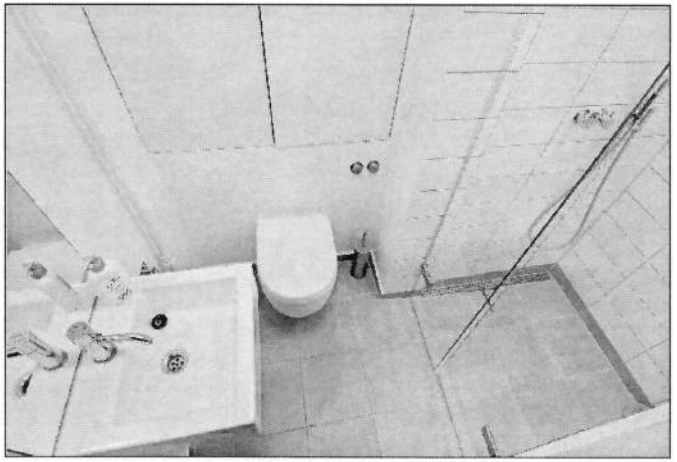
Vigtig information: Der gores opmærksom på at en købsaftale, hvis denne alene er underskrevet af køber, er et tilbud til sælger, og at sælger ikke er forpligtet til at acceptere tilbuddet, heller ikke selvom det måtte være i overensstemmelse med udbudsvilkårene. Medvirkende ejendomsmægler repræsenterer sælger, og kan ikke være rådgiver for begge parter i samme handel. Køber opfordres derfor til at søge egen rådgiver.

RealMæglerne
handler med omtanke..!

Brøndum, Kastbjerg & Lindberg ApS
Statsaut. ejendomsmæglere

Finsensvej 42 · 2000 Frederiksberg
Telefon 72 31 22 00 · 115@mailreal.dk
www.realmaeglerne.dk

Ulrik Birchs Allé 12, 2., th., 2300 København S



Beskrivelse

Indretning:
Fra opgangen træder man ind i den rummelige entré, som binder alle lejlighedens rum sammen. Således kan man fra køkkenet se ind i stuen.
Køkken og bad er perfektionistisk renoveret i 2007. Badeværelset er bl.a. med Unidrain, Vola-armaturer og væghængt toilet fra Villeroy & Boch. Køkkenet er af mærket CPH Square med flotte detaljer og opvaskemaskine fra Fischer & Paykel.
Godt soveværelse med fin plads til opbevaring af tøj. Stuen har oprindeligt været opdelt i 2 rum og kan nemt opdeles igen. Plankegulve og stuk er en selvfølge i denne lejlighed!

Beskrivelse af andelsboligforeningen
Administrator:

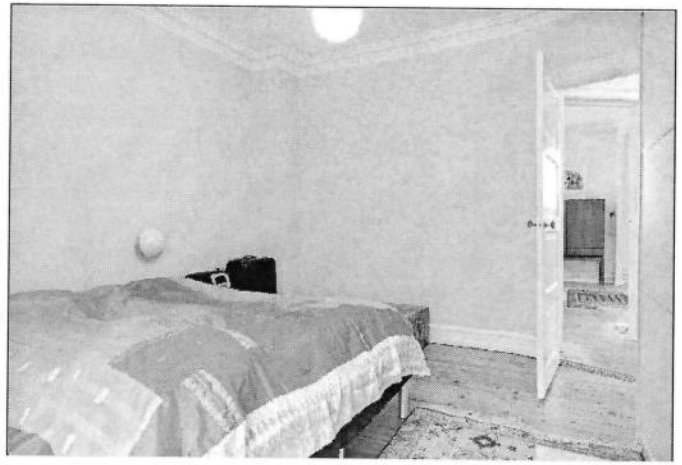
Bonnie R. Mursch, Advokat
Gothersgade 109
1123 København K

Venteliste:
Der henvises til vedtægternes § 13

Udlejning:
Der henvises til vedtægternes § 11

Husdyr:
Ikke tilladt jf. husorden

Ulrik Birchs Allé 12, 2., th., 2300 København S



Faste oplysninger

Inventar og løsøre

Følgende særlig tilpasset inventar medfølger og er inkluderet i købsprisen (fabrikat)

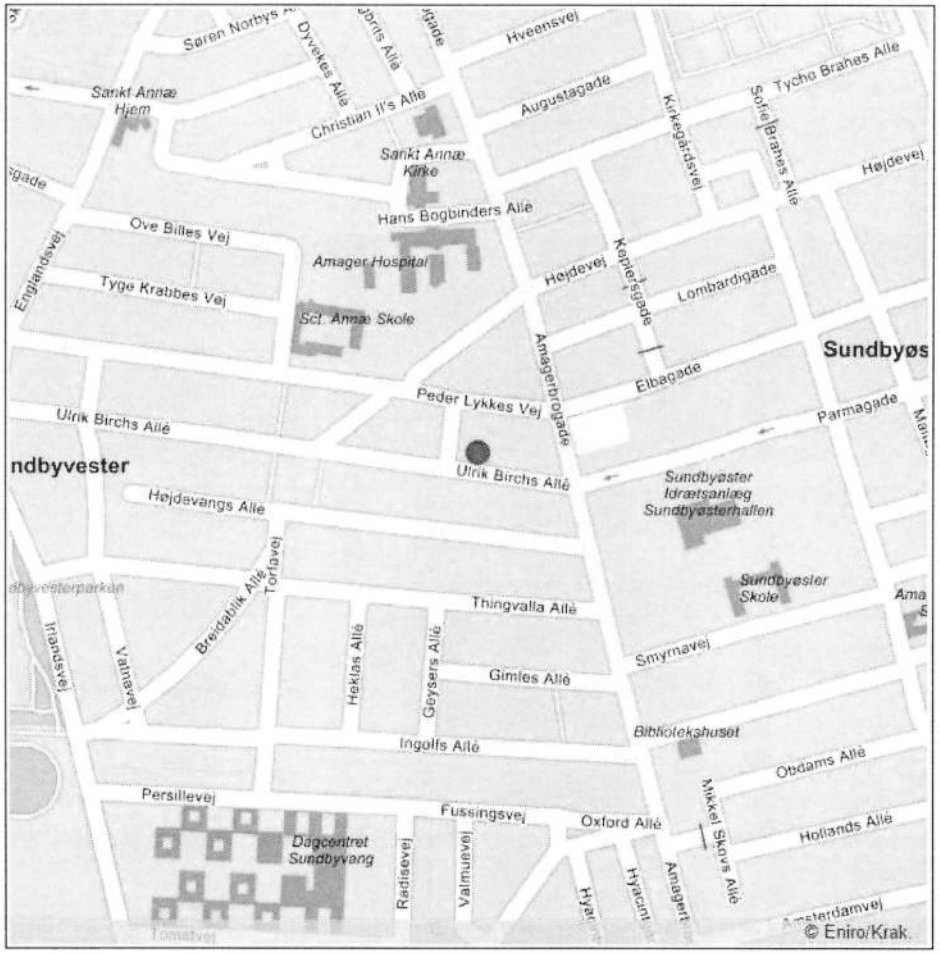
Følgende andet løsøre findes i andelsboligen og kan købes separat (fabrikat) *)

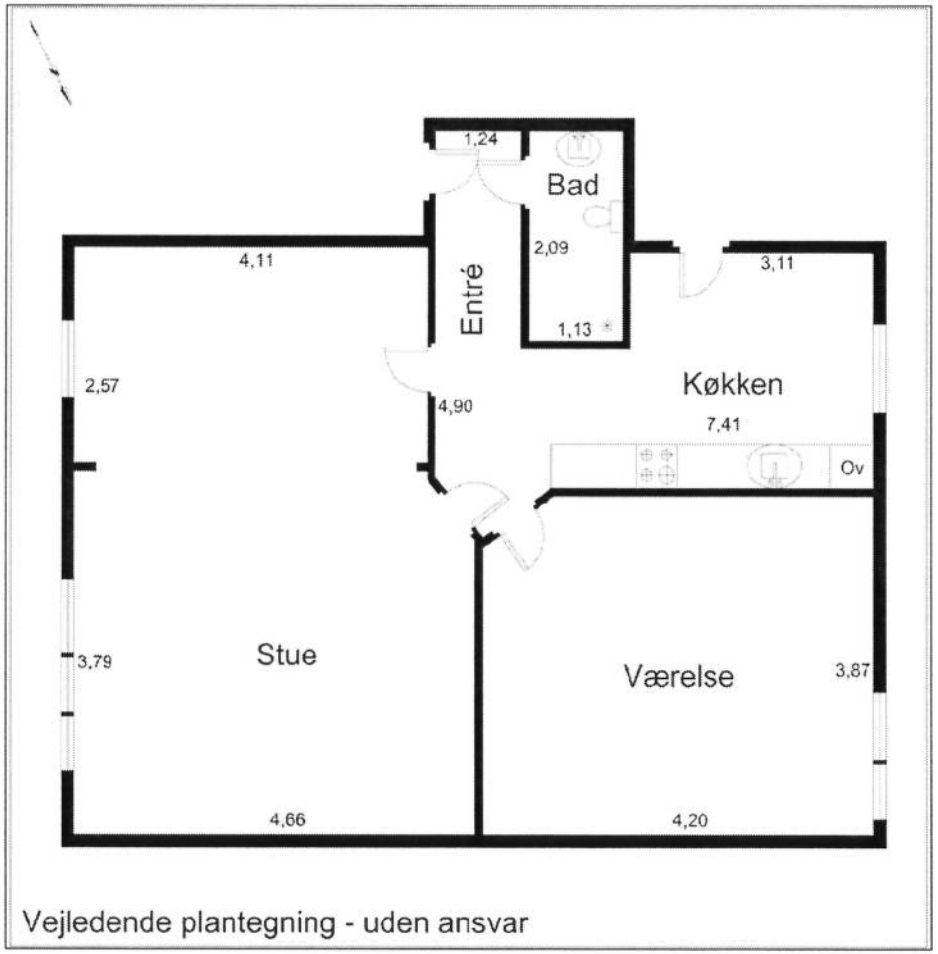
**) Køber er ifølge andelsboligloven ikke forpligtet til at købe det nævnte løsøre.*

Brugsret og fællesfaciliteter

Ydermur:	Mursten
Tag:	Hårdt tag
Vinduer:	Therme
El-installationer:	DONG Energy
Opvarmning:	Fjernvarme
Vand:	Offentlig
Kloak:	Offentlig
Toilet:	1
Bad:	1

Ulrik Birchs Allé 12, 2., th., 2300 København S





Brøndum, Kastbjerg & Lindberg ApS
Statsaut. ejendomsmæglere
Finsensvej 42 · 2000 Frederiksberg
Telefon 72 31 22 00 · 115@mailreal.dk
www.realmaeglerne.dk

handler med omtanke..!

Adresse **Ulrik Birchs Allé 12, 2., th., 2300 København S**		Sag nr. **113-4388**	Dato **18-03-2013**
Købspris **895.000**	Udbetaling **45.000**	Boligydelse/pr md. **3.401**	Brutto/nettoudgift pr. md. **9.541/7.870**

Oplysninger om andelsboligforeningens lån i ejendommen

1: Nykredit, Kontantlån, 4,33 %, 24,00 år, kr. 27.359.224,00, , Pro rata hæftelse
2: Nykredit, Tilpasningslån, 0,88 %, 26,00 år, kr. 2.054.000,00, , Pro rata hæftelse
3: Nykredit, Kontantlån, 4,26 %, 29,00 år, kr. 3.993.386,00, , Pro rata hæftelse
Kursværdi i alt pr. 31.12.2012 kr. 34.438.088,00.

Køber gøres opmærksom på, at ovenstående oplysninger stammer fra andelsboligforenings seneste regnskab (evt. suppleret med oplysninger fra foreningen i Andelsboligskemaet), hvorfor der kan være foretaget ændringer heri efterfølgende, f.eks. kan foreningen have optaget yderligere lån eller der kan være afdraget yderligere på de eksisterende lån.

Ejerpantebreve

Beregning af Andelens værdi og købspris

Andel i foreningens formue jf. **Andelsboligskema af 12.03.2013**	kr.	617.360,00
Forbedringer i andelen	kr.	448.500,00
Tillæg / fradrag for andelens vedligeholdelsesmæssige stand	kr.	-5.200,00
Særlig tilpasset inventar	kr.	0,00
Maksimalpris for andelen i henhold til andelsboliglovens § 5	kr.	1.060.660,00
Evt. nedslag i formueandelen	kr.	165.660,00
Samlet købspris	**kr.**	895.000,00
Andet løsøre der kan købes separat, jf. side 1	kr.	0,00
I alt at betale, hvis løsøret tilkøbes	kr.	895.000,00

Kontantbehov ved køb	Kontanthandel		Finansieret handel	
Købspris / udbetaling	kr.	895.000,00	kr.	45.000,00
Forudbetaling af boligafgift/depositum	kr.	13.507,00	kr.	13.507,00
Overdragelsesomkostning	kr.	0,00	kr.	0,00
Omk. til berigtigelse, anslået	kr.	8.750,00	kr.	8.750,00
Diverse gebyrer til Administrator / A/B mv., anslået	kr.	5.000,00	kr.	5.000,00
	kr.		kr.	
	kr.		kr.	
	kr.		kr.	
	kr.		kr.	
	kr.		kr.	
I alt	**kr.**	922.257,00	**kr.**	72.257,00

COPYRIGHT DE – Formularen er autoriseret af Dansk Ejendomsmæglerforening

Brøndum, Kastbjerg & Lindberg ApS
Statsaut. ejendomsmæglere
Finsensvej 42 · 2000 Frederiksberg
Telefon 72 31 22 00 · 115@mailreal.dk
www.realmaeglerne.dk

handler med omtanke..!

Adresse **Ulrik Birchs Allé 12, 2., th., 2300 København S** | Sag nr. **113-4388** | Dato **18-03-2013**

Købspris **895.000** | Udbetaling **45.000** | Boligydelse/pr md. **3.401** | Brutto/nettoudgift pr. md. **9.541/7.870**

Ejendomsoplysninger

Kommune.....: **Københavns Kommune**
Matr.nr.....: **820 Sundbyvester, København**
Zonestatus.....: **Byzone** | Må benyttes til.....: **Helårsbeboelse**
Andel. nr.....: **18** | ifølge.....: **Vurderingsmeddelelse**

Boligareal ifølge BBR.....:	**79**	Fordelingstal vedr.	
Andre arealer ifølge BBR..:	**0**	foreningens formue.....:	**800/115152**
Heraf garage/carport.....:	**0**	Fordelingstal vedr.	
Heraf udhus.....:	**0**	boligafgiften.....:	**P.t. uoplyst**
Heraf kælder.....:	**0**		
Opført / ombygget år.....:	**1923**		

Bemærkninger til boligafgiftens fordeling:
P.t. uoplyst

Servitutter, byrder og andre anvendelsesbegrænsninger

Der er lyst servitutter på ejendommen.

Forsikringsforhold

Forsikringspræmien, der indgår i boligafgiften, er baseret på **andelsboligforeningens nuværende præmi**
Præmien dækker brand- og husejerforsikring, herudover dækkes:
svamp: **Ja** | insekt: **Ja** | rørskade: **Ja, udvidet**
Forbehold:

Oplysning om energimærkning

Energimærkning: **Energimærkning pr. 13-03-2009 er udarbejdet med energimærkningskarakteren D.**

Ejendomsmæglerens oplysning til parterne

Er ejendomsmægleren tilknyttet eller har ejendomsmægleren samarbejdsaftaler med:

Realkreditinstitut	**Ja**	Hvilke: **Totalkredit, RD, Nykredit, BRF**
Pengeinstitut	**Ja**	Hvilke: **Lån & Spar, BankNordik, Sydbank, m.fl.**
Forsikringsselskab	**Ja**	Hvilke: **Tryg, Gjensidige**
Andre	**Ja**	Hvilke: **RealFinansiering**

Modtager ejendomsmægleren vederlag/provision/rabat for fremskaffelse af:

Finansiering	**Ja**	Hvis ja, hvorfra: **Totalkredit, RD, RealFinansiering m.fl.**
Forsikringer	**Ja**	Hvis ja, hvorfra: **Tryg**
Annoncering	**Ja**	Hvis ja, hvorfra: **JP København**
Andre ydelser	**Ja**	Hvis ja, hvorfra: **Ret & Råd, SFT Erhvervsvurderinger**

Parterne har ret til at få oplyst vederlagets/provisionens/rabattens størrelse.

Øvrige forhold

Da ejendommen er beliggende i byzone, er ejendommen områdeklassificeret som lettere forurenet. Lettere forurening er forurening, som ligger over et defineret mindstekriterium, men under hvad der er kriterierne for kortlægning som forurenet.

Medvirkende ejendomsmægler repræsenterer sælger, og kan ikke være rådgiver for begge parter i samme handel. Køber opfordres derfor til at søge egen rådgiver.

COPYRIGHT DE – Formularen er autoriseret af Dansk Ejendomsmæglerforening

Brøndum, Kastbjerg & Lindberg ApS
Statsaut. ejendomsmæglere
Finsensvej 42 · 2000 Frederiksberg
Telefon 72 31 22 00 · 115@mailreal.dk
www.realmaeglerne.dk

handler med omtanke..!

Adresse **Ulrik Birchs Allé 12, 2., th., 2300 København S** | Sag nr. **113-4388** | Dato **18-03-2013**

Købspris **895.000** | Udbetaling **45.000** | Boligydelse/pr md. **3.401** | Brutto/nettoudgift pr. md. **9.541/7.870**

Beregning af brutto- og nettoudgift	Kontanthandel		Finansieret handel	
Boligafgift, jf **Andelsboligskema af 12.03.2013**	kr.	38.424,00	kr.	38.424,00
Fællesantenne	kr.		kr.	
Kabel-tv	kr.		kr.	
Internet	kr.		kr.	
Hybridnet	kr.	1.224,00	kr.	1.224,00
Vaskeri	kr.	1.164,00	kr.	1.164,00
	kr.		kr.	
Boligydelse i alt pr. år.	kr.	40.812,00	kr.	40.812,00
Boligydelse i alt pr. md.	**kr.**	3.401,00	**kr.**	3.401,00
Ydelse vedr. standardfinansiering			kr.	73.677,36
Bruttoudgift i alt pr. år			kr.	114.489,36
Bruttoudgift i alt pr. md.			**kr.**	9.540,78
Renteudgift kr. **65.519**				
30,60 % heraf			kr.	20.048,85
Nettoudgift i alt pr. år			kr.	94.440,51
Nettoudgift pr. md.			**kr.**	7.870,04

Anvendelsesudgifter		
A conto varme	kr.	6.000,00
A conto vand / vandafledning	kr.	0,00
	kr.	
Anvendelsesudgifter a conto i alt	kr.	6.000,00
Boligydelse + a conto anvendelsesudgifter pr. år	kr.	46.812,00
Boligydelse + a conto anvendelsesudgifter pr. md.	kr.	3.901,00

Oplysning om anslået teknisk pris, brutto/nettoudgift og standardfinansiering

Anslået teknisk pris kr. 1.142.153,35

Den anslåede tekniske pris er sammensat af købsprisen tillagt den forholdsmæssige andel af foreningens samlede gæld samt andre skyldige omkostninger i henhold til foreningens seneste årsrapport. Køber gøres opmærksom på, at denne opgørelse ikke nødvendigvis tager højde for alle forhold i foreningen, f.eks. hvilken værdiansættelsesmetode foreningen anvender, om grundlaget for opgørelsen af foreningens formue er ajourført, eller om foreningen har anvendt finansielle instrumenter (herunder renteswaps) f.eks. til afdækning af kurs- eller renterisiko, jf. foreningens årsrapport. Opgørelsen vil derfor oftest ikke være fuldstændig retvisende. Køber opfordres til at søge egen rådgiver herom.

Brutto/nettoudgift

Bruttoudgiften er lig med boligydelsen tillagt udgifterne til belåning af købsprisen baseret på standardfinansiering, jf. nedenfor.
Nettoudgiften er lig med bruttoudgiften efter fradrag af den aktuelle størrelse af den skattemæssige værdi af rentefradraget på andelshaverens private lån i andelsboligen.
Brutto- og nettoudgiften omfatter ikke udgifter til hverken løbende indvendig vedligeholdelse eller anvendelsesudgifter.

Standardfinansiering

Standardfinansieringen er udarbejdet ud fra følgende forudsætninger:
En kontant udbetaling på 5% af købsprisen oprundet til nærmeste kr. 5.000, dog minimum kr. 25.000.
Købsprisen fratrukket de 5% i udbetaling finansieres med et 30-årigt annuitetslån med sikkerhed i andelsboligen. I beregningen er anvendt en rente svarende til Nationalbankens gennemsnitsrente for pengeinstitutternes nyudlån til boligformål med et tillæg af 1,5 procentpoint og herefter oprundet til nærmeste kvarte procentpoint. Herudover indgår relevante anslåede låneomkostninger.
Standardfinansieringen vil ikke nødvendigvis kunne opnås. Opnås finansiering på andre vilkår, bemærkes det, at brutto- og nettoudgiften vil afvige fra den beregnede finansiering

Såfremt foreningen har vedtaget regler om maksimal 80% belåning af andelen, kan standardfinansieringen ikke opnås.

Har foreningen vedtaget sådanne regler ____Ja_x_Nej

Andre bemærkninger til standardfinansieringen:

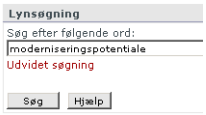
COPYRIGHT DE – Formularen er autoriseret af Dansk Ejendomsmæglerforening

Programoversigt:

Lotus Notes:	Ejendomsvurdering
NPI(Netto Pris Index):	regneark, hentes fra i-Drev/Dat/4918AND/NPI beregner
Moderniseringspotentiale:	regneark i Portalen/Formularer/eDoc/skriv "moderniseringspotentiale"….
Excel:	eget regneark til sammentælling

NPI-beregner
12052010

eDoc



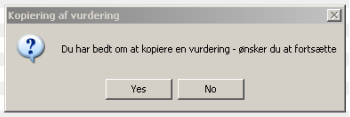
Forberedelse af hver sag:

- Sammenhold BBR med vedtægter
  - tjek om der er overenstemmelse vedr. matr.nr.
  - skab et overblik om hvor meget "bolig" og evt. "erhverv"
- Læs GF-referat igennem om der er vigtige beslutninger, der får indflydelse på vurderingen
  - større renoveringsarbjede
- Se i sagen om der både ligger regnskab og budget og fra hvilke årstal.
- Se i "CICS" vedr. "ejd.bemærkninger/advarsler"
- Gå i Lotus Notes/Erhvervsvurdering og se/anvend en tidligere udarbejdet erhv.vurdering, hvis en sådan findes! (især, hvis erhverv har været ude og bestigtige fysisk)

----------O----------

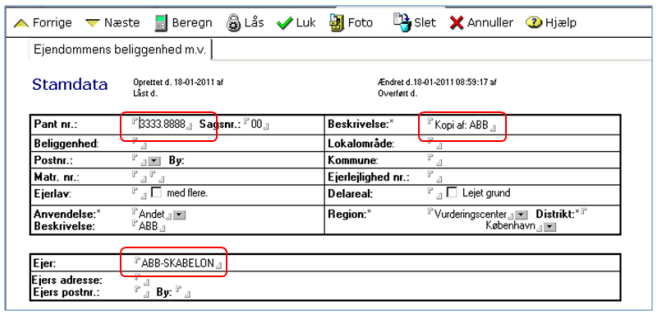
Lotus Notes:

-
  - Erhvervsvurdering
    - Klik første linje: RD Erhvervsvurdering
      - Klik: "Pantnummer"
        - Skriv vilkårligt på siden: 3333.8888 / enter
          - Klik på den blå-grøn pil
            - stå på: "ABB – SKABELON"
              - Klik "Kopi"
                - Pop-up boks
                - Klik "OK"
                - stå på (ny pind): "Kopi af ABB"
                - Klik "Rediger"
                - Pop-up boks
                - Klik "OK"



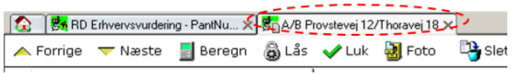
  - Udfyld "Stamdata"(se røde felter):
    - Pantnr.,
    - Beskrivelse ("Ret fra "Kopi af ABB" til "ABB") og
    - Ejer (navn på forening)

1 - Stamdata:



  - Klik på ikon "gem"

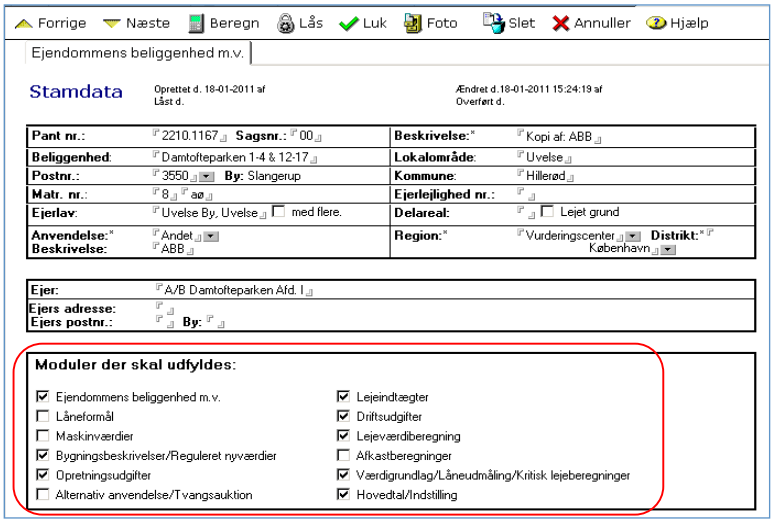
  - Pantnummer er nu registreret, kopien er gemt på pantnummer og A/B-navn oprettet (faneblad:)



Der kan arbejdes i sagen, uden "andre" risikerer at arbejde i samme sag.

- Resten af data i de røde felter udfyldes jfr
  - BBR
  - vedtægter
    - ved flere matr.nr. – skriv i rækkefølge med komma imellem

2 - Moduler der skal udfyldes

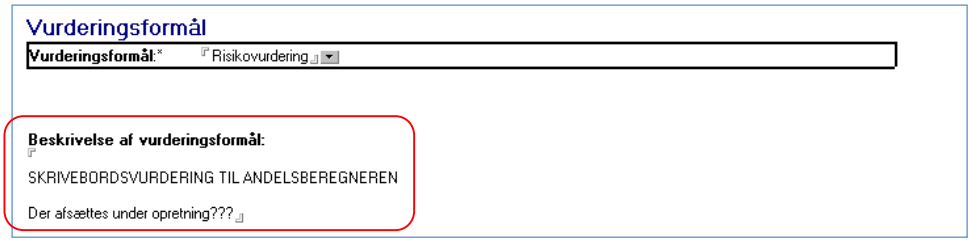


Opretningsudgifter:

- Se i sagen (generalforsamlingsreferat/budget) om der er fremtidige, større renoveringsprojekter i foreningen.
  - Hermed menes større projekter, der ikke hører ind under alm. vedligehold; se evt. om der er stor forskel i tidligere regnskab contra budget.
    - Er dette tilfældet:
      - afvendt indtastning af data til senere under punkterne
        - 3 - Vurderingsformål/Beskrivelse af vurderingsformål
        - 6 - Opretningsudgifter
    - Er dette IKKE tilfældet:
      - fjern flueben ud for "Opretningsudgifter"

- Øvrige bokse bibeholdes

3 - Vurderingsformål


Vurderingsformål

Vurderingsformål:* Risikovurdering

Beskrivelse af vurderingsformål:

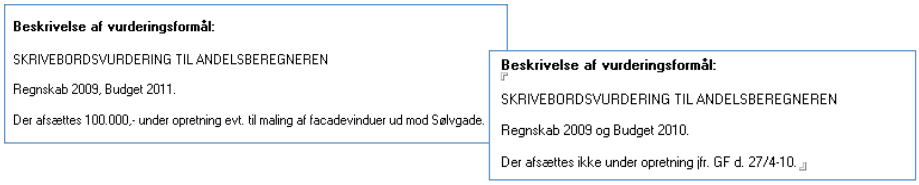
SKRIVEBORDSVURDERING TIL ANDELSBEREGNEREN

Der afsættes under opretning???

Beskrivelse af vurderingsformål:

- Ret i tekst, så den er forklarende for sagen.
- Noter, hvorfra beløb hentes – regnskab år xxxx/budget år xxxx (hvis det forefindes)
- Beskriv hvis/om der afsættes under opretning

  Eksempler:


Beskrivelse af vurderingsformål:

SKRIVEBORDSVURDERING TIL ANDELSBEREGNEREN

Regnskab 2009, Budget 2011.

Der afsættes 100.000,- under opretning evt. til maling af facadevinduer ud mod Sølvgade.

Beskrivelse af vurderingsformål:

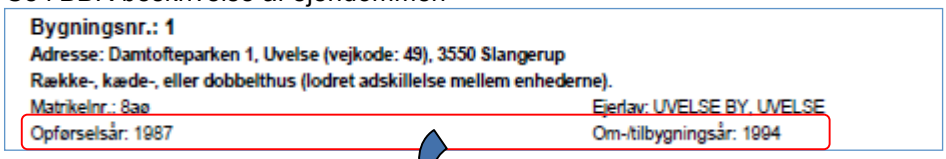
SKRIVEBORDSVURDERING TIL ANDELSBEREGNEREN

Regnskab 2009 og Budget 2010.

Der afsættes ikke under opretning jfr. GF d. 27/4-10.

4 - Beskrivelse af ejendommen

- Se i BBR beskrivelse af ejendommen


Bygningsnr.: 1

Adresse: Damtofteparken 1, Uvelse (vejkode: 49), 3550 Slangerup

Række-, kæde-, eller dobbelthus (lodret adskillelse mellem enhederne).

Matrikelnr.: 8ao — Ejerlav: UVELSE BY, UVELSE

Opførelsår: 1987 — Om-/tilbygningsår: 1994

Beskrivelse af ejendommen

Ejendommen er opført i 1987, væsentlige om-/tilbygninger i 1994

Ejendommens samlede vedligeholdelsesstandard:* Middel

Anvendelse:

Beliggenhed: Ejendommen er beliggende i en forstad til Hillerød Kommune, tæt på skov, sø og marker, med gode indkøbsmuligheder, fritidscenter og skole samt offentlig transport og 5 min. til motorvej.

Beskrivelse af bygning:

Beskrivelse af indretning:

Beskrivelse af installationer:

Helhedsindtryk af ejendommen/omsættelighed:

Driftsinventar:

Verserende byggesager:

Miljøforhold: Ifølge OIS af d. 18/1-11 er der ikke registreret oplysninger om forurening

Tingbog: Ifølge tingbog af den 18/1-11vurderes det, at der ikke er lyst økonomisk belastende servitutter.

Forsikringsforhold:

- **Beliggenhed:**
  Beskriv KORT med egne ord, om ejendommen har en attraktiv (men realistisk) beliggenhed eller ej.
  Gå i Googlemaps og se både beliggenhed og ejendommen og sæt gerne kort ind.

- **Miljøforhold:**
  Se i BBR beskrivelse om eventuel forurening
  Eksempel:

Forureningsoplysninger	
Forureningstekst	v2
Kortlægningsnummer	101-02223
Boligerklæring	0
Omfang	hel

Ved forurening tillægges 0,25% til **afkastet**.

- **Tingbog:**
  Se i Tingbogen, om der er nævnt servitutter, som kan få betydning, hvis RD køber ejendommen og efterflg. skal leje ud.

Servitut hentet 18.01.2011

Dokument alias	Type	Servituttekst	Bemærkninger
19550618-929698-15	andenServ...	Dok om vandværk mv, Om resp se akt	Der er øvrige bemærkninger - se detaljer.
19781011-37521-15	andenServ...	Lokalplan nr. 14, Vedr 8A Uvelse	Der er øvrige bemærkninger - se detaljer.
19840409-12325-15	andenServ...	Lokalplan nr. 14.2	Der er øvrige bemærkninger - se detaljer.
19870803-19681-15	andenServ...	Dok om bebyggelse, benyttelse, grundejerforening mv	Der er øvrige bemærkninger - se detaljer.

Hent servitut | Vis detaljer

  - Tilbagekøbsret/hjemfaldspligt,
    - undersøg frikøbsbeløb og afsæt under **opretning**
  - Byfornyelsesbeslutning
    - gennemført eller ej,
    - hvilket omfang er der byfornyet,
    - overvej moderniseringspotentialet og kør evt. sagen uden modernisering med rimelig markedsleje
  - Tilskudsdeklaration
    - værdiansættes foreningen til den i regnskabet fastsatte værdi + forbedringer
  - Ekspropriation,
    - Hvis byrden er lyst senere end det nyeste RD-pantebrev, skal der tages stilling til denne.

- Klik "Næste" for at gå videre til næste side

<u>5 - Sammenfattende bygningsbeskrivelse og oversigt</u>

Bruges KUN, såfremt der er mere end 20% erhverv ud af det samlede areal –
Benyt nedenstående skema:

- Befæstede arealer kan være
  - belagt med fliser eller asfalt

Bygningsbeskrivelser/Reguleret nyværdier

Ny | Rediger | Kopier | Slet

Sammenfattende bygningsbeskrivelse

Nr.:	Anvendelse	Beskrivelse:	År:	Konstruktion	Udførelse/ Vedligholdelse:

Sammenfattende oversigt over bygningsarealer og reguleret nyværdi

	Etage areal					Nypris/m	%	Reguleret nyværdi:		
Nr.:	Bebygget	Norm:	Kælder:	Tag:	I alt:			pr. m	Bolig:	Erhverv:

Befæstede arealer:		999.999.999	
I alt etage:	0	999.999.999	0
Grund m2, heraf vej 0. Pris pr. m2 0 kr.			
Reguleret nyværdi i alt:		999.999.999	0

Argumentation for anvendt pris pr. m2 ved reguleret nyværdi jvf. vurderingsvejledning side 9:

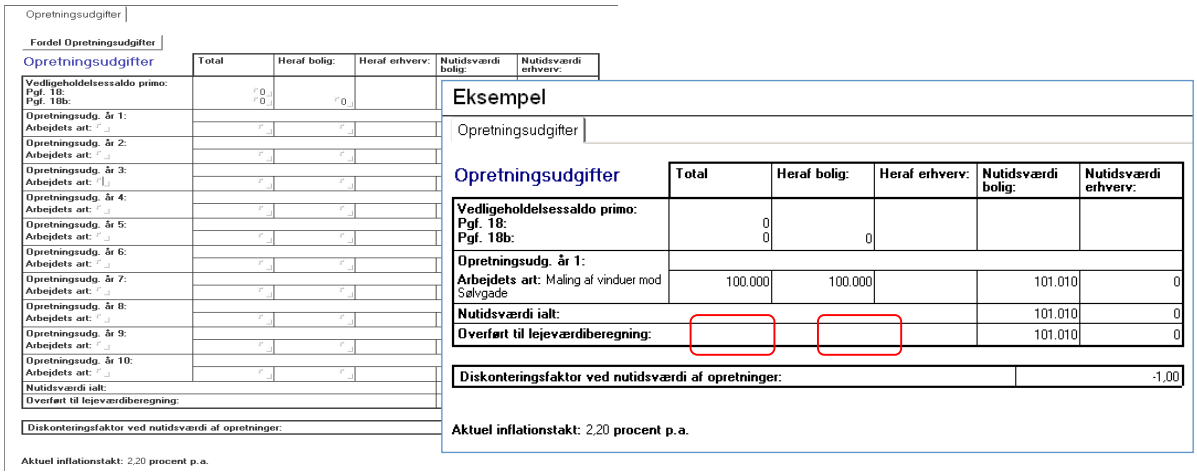
- "Identer"* oprettes for
  - Bolig (er default valgt – skal ikke ændres)
  - Erhverv (hvis der er erhverv)
    - 999.999.999

  *se under **7 – Lejeindtægter**, pkt. 2) Anvendelse (Identer)

- Klik "Beregn", såfremt der er ændret i tal
  - Klik "Næste" for at gå videre til næste side

6 - Opretningsudgifter

- Såfremt der, som tidligere nævnt på side 1, fremgår af sagen (generalforsamlingsreferat/budget), at der er fremtidige, større renoveringsprojekter i foreningen benyttes nedenstående skema:



Eksempel

Opretningsudgifter

Opretningsudgifter	Total	Heraf bolig:	Heraf erhverv:	Nutidsværdi bolig:	Nutidsværdi erhverv:
Vedligeholdelsessaldo primo: Pgf. 18: Pgf. 18b:	0 0	0			
Opretningsudg. år 1: Arbejdets art: Maling af vinduer mod Sølvgade	100.000	100.000		101.010	0
Nutidsværdi ialt:				101.010	0
Overført til lejeværdiberegning:				101.010	0

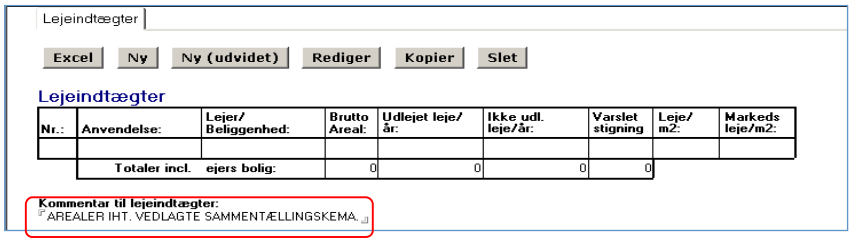
Diskonteringsfaktor ved nutidsværdi af opretninger:	-1,00

Aktuel inflationstakt: 2,20 procent p.a.

  - Udfyld/indtast værdien i felterne "Bolig" (Erhverv forekommer meget sjældent for ABB)
  - Hvis ingen opretningsudgifter – gå videre med "Næste"

- Klik "Beregn", såfremt der er ændret i tal
  - Klik "Næste" for at gå videre til næste side

7 - Lejeindtægter



Lejeindtægter

Excel | Ny | Ny (udvidet) | Rediger | Kopier | Slet

Nr.:	Anvendelse:	Lejer/ Beliggenhed:	Brutto Areal:	Udlejet leje/ år:	Ikke udl. leje/år:	Varslet stigning	Leje/ m2:	Markeds leje/m2:
	Totaler incl.	ejers bolig:	0	0	0	0		

Kommentar til lejeindtægter:
AREALER IHT. VEDLAGTE SAMMENTÆLLINGSKEMA.

Kort om dette afsnit:

Omhandler hvilken lejeindtægt, der kan opkræves på nuværende tidspunkt, med den stand ejendommen er i her og nu.

- ***Bolig:***
  - *Er moderniseret (tag stilling allerede i indeværende afsnit vedr. markedsleje*)*
    - *ejendommen er max. 10-15 år gammel.*
    - *renoveret /istandsat (f.eks. nyt køkken og eget bad/toilet) inden for ca. 10 år*
    - *byfornyelse – inden for ca. 10 år.*
  - *Ikke moderniseret (se endvidere senere i afsnit under "Moderniseringspotentiale")*
    - *gammel ejendom*
    - *lejlighederne er uden eget bad/toilet*
- ***Erhverv:***
  Medtages ikke i værdigrundlag, såfremt der ingen leje/boligafgift er (se regnskab/budget)
  - *< 20 % erhverv*
    - *oprettes som "andet bolig"*
  - *> 20 % erhverv*
    - *oprettes som "erhversidentitet"*
      - *erhverv*
      - *kontor mv.*
- ***Andet***
  - *"Andet(bolig)"*
    - *lejeindtægt, såfremt den kan forventes på sigt (hvis RD overtager ejendommen)*
      - *Mobilmast/antenne*
      - *reklameplads (med attraktiv beliggenhed) oa.*
    - *støtte – såfremt der ikke beregnes moderniseringspotentiale*
  - *"Andet(uden areal)"*
    Vægter som "Erhverv"
    - *hvis nævnte lejeindtægt udgør en væsentlig del af foreningens indtægter*
  - *Kælder/garager*
    (Når der er tale om attraktiv udlejningsmulighed)
      - *medtaget til faktisk leje på i alt 1 m2.*

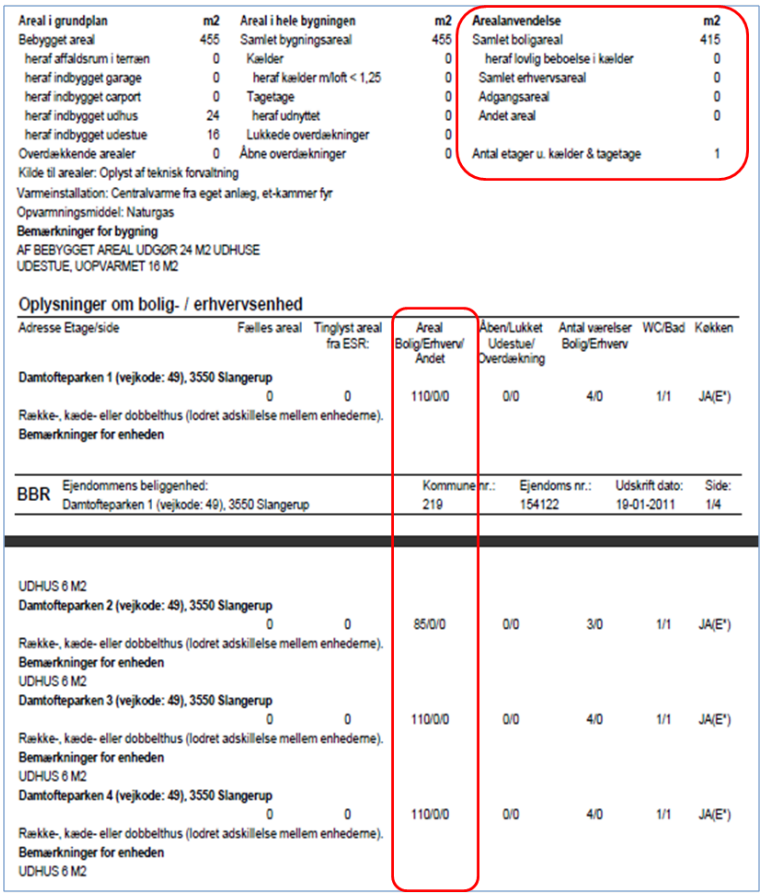
Se evt. billeder fra tidligere anvendte Googlemaps!

"Kommentar til lejeindtægter"

Beskriv med ord og/eller uddyb indsat excel-ark (se herom senere) fordeling af bolig/erhverv mv.

- Såfremt der er lejere tilføjes dette:
  - xx boligenheder, heraf xx lejere
  - xx erhvervsenheder, heraf xx lejere

- www.gi.dk
  Er bygningen af en vis størrelse eller figurerer der lejeindtægt i regnskabet, kan denne hjemmeside vise:
  - antal udlejede boliger/erhver samt m2
- BBR viser hvor meget, der er bolig og erhverv
  - vær opmærksom på, at der kan være flere adresser på samme matr.nr.



Areal i grundplan	m2	Areal i hele bygningen	m2	Arealanvendelse	m2
Bebygget areal	455	Samlet bygningsareal	455	Samlet boligareal	415
heraf affaldsrum i terræn	0	Kælder	0	heraf lovlig beboelse i kælder	0
heraf indbygget garage	0	heraf kælder m/loft < 1,25	0	Samlet erhvervsareal	0
heraf indbygget carport	0	Tagetage	0	Adgangsareal	0
heraf indbygget udhus	24	heraf udnyttet	0	Andet areal	0
heraf indbygget udestue	16	Lukkede overdækninger	0		
Overdækkende arealer	0	Åbne overdækninger	0	Antal etager u. kælder & tagetage	1

Kilde til arealer: Oplyst af teknisk forvaltning
Varmeinstallation: Centralvarme fra eget anlæg, et-kammer fyr
Opvarmningsmiddel: Naturgas
Bemærkninger for bygning
AF BEBYGGET AREAL UDGØR 24 M2 UDHUSE
UDESTUE, UOPVARMET 16 M2

Oplysninger om bolig- / erhvervsenhed

Adresse Etage/side	Fælles areal	Tinglyst areal fra ESR:	Areal Bolig/Erhverv/ Andet	Åben/Lukket Udestue/ Overdækning	Antal værelser Bolig/Erhverv	WC/Bad	Køkken
Damtofteparken 1 (vejkode: 49), 3550 Slangerup	0	0	110/0/0	0/0	4/0	1/1	JA(E*)
Række-, kæde- eller dobbelthus (lodret adskillelse mellem enhederne). **Bemærkninger for enheden**							

BBR	Ejendommens beliggenhed:	Kommune nr.:	Ejendoms nr.:	Udskrift dato:	Side:
	Damtofteparken 1 (vejkode: 49), 3550 Slangerup	219	154122	19-01-2011	1/4

UDHUS 6 M2 **Damtofteparken 2 (vejkode: 49), 3550 Slangerup**	0	0	85/0/0	0/0	3/0	1/1	JA(E*)
Række-, kæde- eller dobbelthus (lodret adskillelse mellem enhederne). **Bemærkninger for enheden** UDHUS 6 M2							
Damtofteparken 3 (vejkode: 49), 3550 Slangerup	0	0	110/0/0	0/0	4/0	1/1	JA(E*)
Række-, kæde- eller dobbelthus (lodret adskillelse mellem enhederne). **Bemærkninger for enheden** UDHUS 6 M2							
Damtofteparken 4 (vejkode: 49), 3550 Slangerup	0	0	110/0/0	0/0	4/0	1/1	JA(E*)
Række-, kæde- eller dobbelthus (lodret adskillelse mellem enhederne). **Bemærkninger for enheden** UDHUS 6 M2							

- Excel-ark – regner sammen og giver overblik
  - Gå i excel og brug eget regneark.

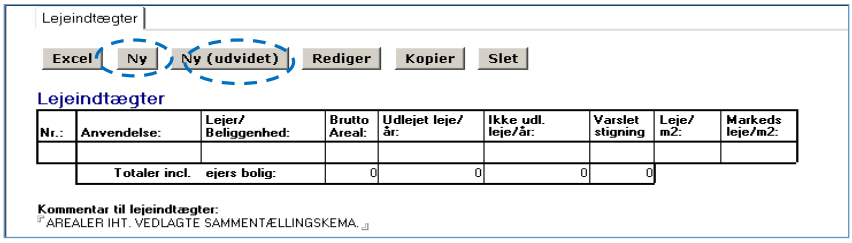
Hus nr.	m2	Bolig	Erhverv
1	110	1	
2	85	1	
3	110	1	
4	110	1	
12	85	1	
13	85	1	
14	85	1	
15	85	1	
16	85	1	
17	110	1	
I alt	950	10	

- Sorter efter m2-størrelse (til brug senere under Lejeværdiberegning)

Hus nr.	m2	Bolig	Erhverv
2	85	1	
12	85	1	
13	85	1	
14	85	1	
15	85	1	
16	85	1	
1	110	1	
3	110	1	
4	110	1	
17	110	1	
I alt	950	10	

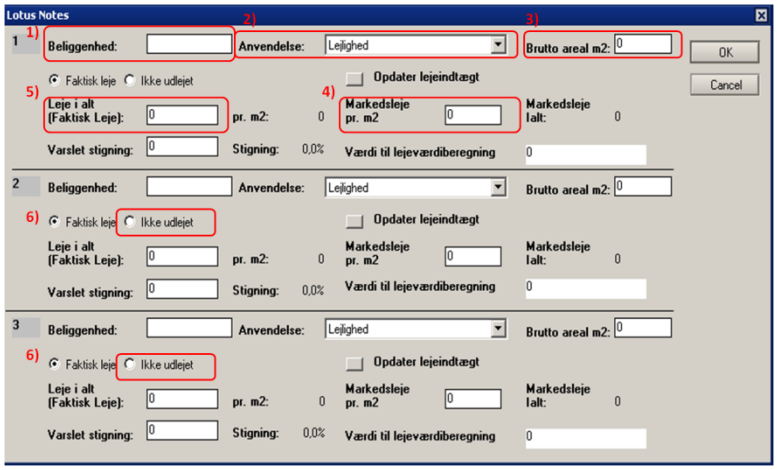
Opret de enkelte bolig/erhverv-typer

- Klik "Ny" - (der fremkommer 3 mulige felter) eller
- Klik "Ny (udvidet) – (der fremkommer en enkelt mulighed)



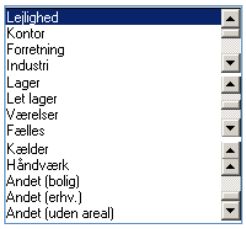
Pop-up boks til indtastning

- har for hver "Ny" 3 linjer (eller "Ny udvidet" – ved kun én Bolig), som angiver hver sin "type bolig"
- de linjer, der ikke benyttes
  - sæt "prik" i "Ikke udlejet"



- **1) Beliggenhed**
  Ud fra ovenstående excel-ark anføres antal og "typer" lejlighed/erhverv mv.
  - én linje for hver type.
  Eksempel: "10 Boliger"

- **2) Anvendelse** (Identer)
  Vælg mellem:



- **3) Brutto areal m2**
  Angiv de m2 for den valgte "Anvendelse"

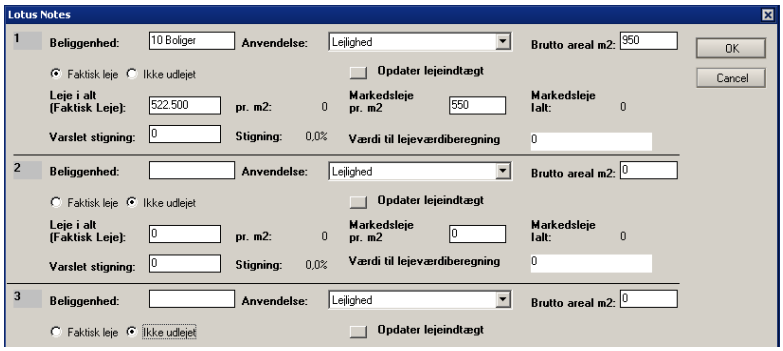
- **4) Markedsleje**
  Der vælges realistisk leje pr. m2
  - Hvis moderniseret – se oversigt, Bilag 1.
    - Dette svarer til NY-moderniseret ejendom. Lejen skal reguleres alt efter hvor længe siden, der er blevet moderniseret (f.eks. er der forskel på om det er 2 eller 10 år siden)
  - Hvis ikke moderniseret
    - Bolig: min. 550,- kr. (oftest 550,- – under forudsætning af, at der moderniseres senere i vurderingen)
    - Erhverv: undersøg lejen afhængigt af hvilken form (spørg i "erhverv")

- **5) Leje i alt** (Faktisk Leje):
  - 3) Bruttoareal x 4) Markedsleje

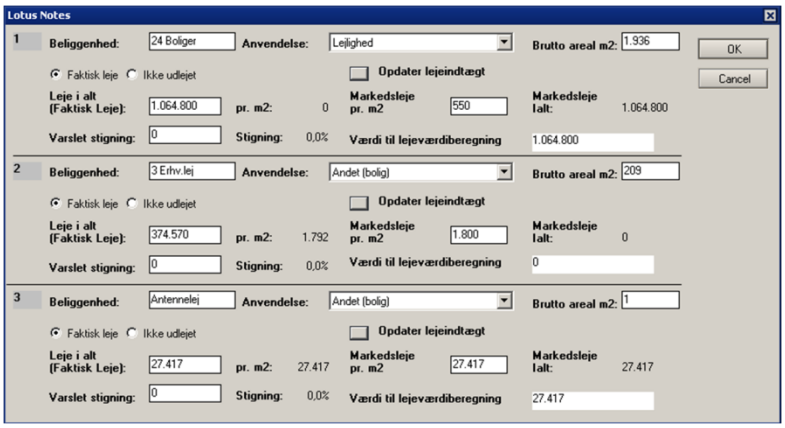
- **6)** Hvis der ikke er flere "typer" (bolig, erhv.andele mv.)
  - prik "Ikke udlejet" for de efterflg. linjer.

- **Klik "OK"**

- Eksempel med ”Ny” - (kun bolig)



- Eksempel (med erhverv mm.)



Lejeindtægter

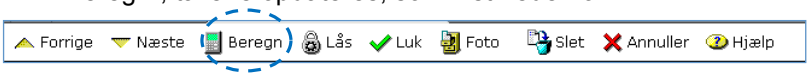
Nr.:	Anvendelse:	Lejer/ Beliggenhed:	Brutto Areal:	Udlejet leje/ år:	Ikke udl. leje/år:	Varslet stigning	Leje/ m2:	Markeds leje/m2:
1	Lejlighed	10 Boliger	950	522500	0	0	550	550
	Totaler incl.	ejers bolig:	950	522.500	0	0		

Kommentar til lejeindtægter:
AREALER IHT. BBR

Skriv evt. tekst: "se vedhæftede sammentællingsskema" eller beskriv ud fra areal: "4 x 110m2 og 6 x 85m2"

Hus nr.	m2	Bolig	Erhverv
1	110	1	
2	85	1	
3	110	1	
4	110	1	
12	85	1	
13	85	1	
14	85	1	
15	85	1	
16	85	1	
17	110	1	
I alt	950	10	

- Klik "Beregn", tallene opdateres, som vist nedenfor



Erhverv i alt:	0
Beboelses i alt:	522.500

Ejers bolig

	Areal:	Mdl. brt. ydelse (kun prioritetsyd.):	Værdi:
			0

Ejers Parcelhus

	Areal:	Mdl. brt. ydelse (kun prioritetsyd.):	Værdi:
			0

Faktisk leje

Anvendelse:	Udlejet areal:	Faktisk leje:	Faktisk leje/m2:
Kontor:	0	0	0
Forretning/butik:	0	0	0
Industri/håndværk:	0	0	0
Lager svær:	0	0	0
Lager let:	0	0	0
Lejlighed:	950	522.500	550
Værelser:	0	0	0
Fælles:	0	0	0
Kælder:	0	0	0
Andet (bolig):	0	0	0
Andet (erhverv):	0	0	0
Andet (uden areal)		0	

Anvendt leje

Anvendelse:	Samlet areal:	Anvendt leje:	Anvendt leje/m2:
Kontor:	0	0	0
Forretning/butik:	0	0	0
Industri/håndværk:	0	0	0
Lager svær:	0	0	0
Lager let:	0	0	0
Lejlighed:	950	522.500	550
Værelser:	0	0	0
Fælles:	0	0	0
Kælder:	0	0	0
Andet (bolig):	0	0	0
Andet (erhverv):	0	0	0
Andet (uden areal)		0	

- Klik "Næste" for at gå videre til næste side

8 - Driftsudgifter

Driftsudgifter		Faktiske udgifter:
Skatter, afgifter:	0 Kr/m2	
Forsikringer:	0 Kr/m2	
Vicevært, rengøring:	0 Kr/m2	
Ejendomsadministration, revision:	0 Kr/m2	
10 års vedligeholdelsesgennemsnit:	0 Kr/m2	
Nutidsværdi af 10 års opretningsarbejder.	0 Kr/m2	
Indvendig vedligeholdelse:		
Diverse: jvf. skema:		
Regulering:		
Driftsudgifter ialt:	0 Kr/m2	0

- Gå i Excel og hent regneark vedr. NPI (Netto Pris Index)
  (OBS: det viste NPI-regneark i Erhvervsvurderingen anvendes ikke her: Klik på arket / delete)
  - Idrev/Dat/4918AND/NPI-beregner 12052010…..(NB: sidstnævnte dato kan variere ved ændring)
    - gem på H-drev (eget drev)
      - vælg selv navn og sti.
- Udfyld regnearket ud fra budget (eller regnskab)
  - Medtag de poster, som RD ville bibeholde, såfremt de overtog ejendommen.
  - Normkrav
    - Normsatserne bruges, hvis de er højere end de faktiske tal
  - Indekstal
    - overfør tal fra seneste regnskab
  - NPI 1år
    - tal ældre end 1 år fra regnskab
  - NPI 2år
    - tal ældre end 2 år fra regnskab
  - Budget 2010/2011
    - frem i tid
    - er budget-år = indeværende år
      => tal indsættes under "Budget"
  - Forsikring: KUN bygningsfors.
    (Antenne/kld. medtages ikke)
    Normkrav 10 kr./kvm
    - samtlige kvm for bygning
      - se skema under "Lejeindtægt"
  - Vicevært:Normkrav 3.500 eller 3.000kr./enhed
    - samtlige stk. enheder
      - se excel-ark under "Lejeindtægt"
  - Administration:Normkrav:
    - 3.000 kr./boligenheder(i alt < 30 stk.)
    - 2.500 kr./boligenheder(i alt >/= 30 stk.)
    - Erhvervslejeindtægt (ALT!) - (tillægges 2%)
  - Udv. vedligeholdelse
    - samtlige kvm for bygning
    Med udgangspunkt i 50 kr./kvm skønnes iht. ejendommens størrelse, stand samt evt. afsatte beløb under "opretning" om tallet er realistisk for 10 års vedligeholdelsesgennemsnit.
    Hvis ikke – ret de 50 kr.(husk: ret også formel)
  - Indvendig vedligeholdelse
    - KUN kvm for **udlejede boliger**

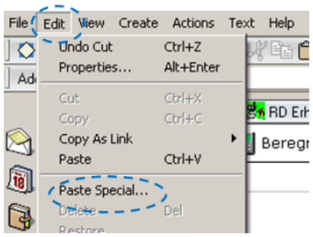
NPI-Indekstal fremregnes med	1,90%					
	Indekstal	NPI 1 år	NPI 2 år		Budget 2011	
Skatter & afgifter:				**Skatter & afgifter:**		
Ejendomsskat m.m.	0	0	0	Ejendomsskat m.m.	18.098	
Renovation	0	0	0	Renovation	12.000	
Rottebekæmpelse	0	0	0	Rottebekæmpelse	0	
Renholdelse af fortov	0	0	0	Renholdelse af fortov	0	
Total		**0**	**0**	**Total**	**30.098**	
Forsikring:				**Forsikring:**		
Forsikring m.m.	0	**0**	**0**	Forsikring m.m.	**10.000**	
Normkrav 10 kr./kvm. X	0	**0**		Normkrav 10 kr./kvm. X	435	**4.350**
Vicevært og rengøring m.m:				**Vicevært og rengøring m.m:**		
Vicevært m.m	0	0	0	Vicevært m.m	0	
Renholdelse m.m.	0	0	0	Renholdelse m.m.	0	
Trappevask m.m.	0	0	0	Trappevask m.m.	0	
Vinduespolering	0	0	0	Vinduespolering	2.500	
Løn mv.	0	0	0	Løn mv.	0	
Andet	0	0	0	Andet	0	
Total		**0**	**0**	**Total**	**2.500**	
Normkrav 3.500 kr./enhed, færre end 30 enheder (bolig+erhve	0	0		Normkrav 3.500 kr./enhed, færre end 30 enhe	6	21.000
Normkrav 3.000 kr./enhed, 30 og flere enheder	0	0		Normkrav 3.000 kr./enhed, 30 og flere enhed	0	**0**
Dog minimum 10.000 kr.			**10.000**			**21.000**
Administration/revision:				**Administration/revision:**		
Administration m.m.	0	0	0	Administration m.m.	17.250	
Revision m.m.	0	0	0	Revision m.m.	6.300	
Total		**0**	**0**	**Total**	**23.550**	
Normkrav:				**Normkrav:**		
3.000 kr./boligenhed (færre end 30 boliger)	0	0		3.000 kr./boligenhed (færre end 30 boliger)	6	18.000
2.500 kr./boligenhed (30 eller flere)	0	0		2.500 kr./boligenhed (30 eller flere)	0	0
3.000 kr./**erhverv**senhed, **eller**	0	0		3.000 kr./**erhverv**senhed, **eller**	0	0
2 % af lejeindtægt. Dog minimum 10.000 kr.	0			**2 %** af lejeindtægt. Dog minimum 10.000 kr.	0	
Total			**10.000**	**Total**		**18.000**
Udv. vedligeholdelse:				**Udv. vedligeholdelse:**		
50 kr./kvm. (bolig+erhverv) x	0	**0**		50 kr./kvm. (bolig+erhverv) x	435	**21.750**
Indvendig vedligeholdelse:				**Indvendig vedligeholdelse:**		
41 kr./kvm. (udlejede boliger) x	0	**0**		41 kr./kvm. (udlejede boliger) x	0	**0**
Diverse:				**Diverse:**		
El	0	0	0	El	4.500	
Vand	0	0	0	Vand	19.800	
Varmeregnskab (evt. 300 /stk.)	0	0	0	Varmeregnskab (evt. 300 /stk.)	4.600	
Gårdlaug	0	0	0	Gårdlaug	0	
Elevator	0	0	0	Elevator	0	
Andet	0	0	0	Andet	0	
Energimærkning (kun ejd. > 1.000 m2)	0	0	0	Energimærkning (kun ejd. > 1.000 m2)		
Normkrav: 5 kr. pr. m2, dog max **15.000** kr.	0	0		Normkrav: 5 kr. pr. m2, dog max **15.000** kr.	0	**0**
Energimærke		**0**	**0**			
Total		**0**	**0**	**Total**	**28.900**	

NB:

- Vicevært, rengøring mm.
  - kan være opdelt i flere poster end de nævnte, herunder også lønsumsafgift(lovpligtig)
- Vand
  - vandafgift kan være indregnet i "Skatter" – se evt. BBR i www.ois.dk
  - hvis selvstændige vandmålere, ikke en post i regnskab
- Varmeregnskab
  - såfremt der af regnskabet fremgår en post, se evt. under NOTER til administration.

Listen er ikke udtømmende, hvorfor der kan være flere poster.

- Indsæt udfyldt NPI-regneark fra exel
  - vælg i menu-linje
    - Edit
      - Paste Special….

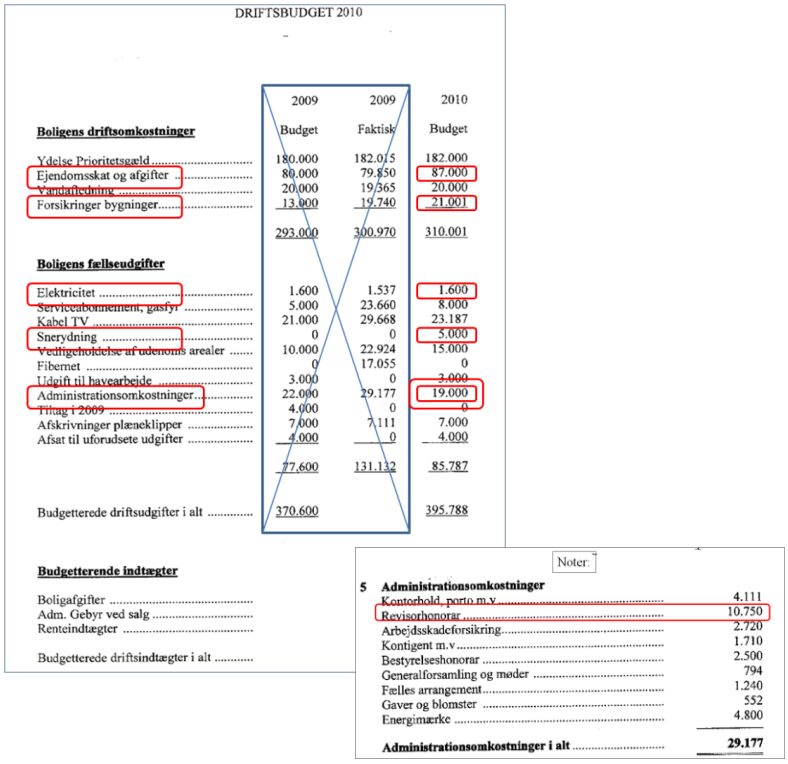


      - Pop-up boks fremkommer
        - vælg "Microsoft Office Excel-regneark"
          - Klik "OK"

Eksempel:

- NPI-regnearket (gl. version!) sammenholdt med Budget samt note:

	Indekstal	NPI 1 år
Skatter & afgifter:		
Ejendomsskat m.m.	87.000	88.653
Renovation	0	0
Rottebekæmpelse	0	0
Total		**88.653**
Forsikring:		
Forsikring m.m.	21.001	**21.400**
Normkrav 10 kr./kvm. X	950	**9.500**
Vicevært og rengøring m.m:		
Vicevært m.m	0	0
Renholdelse m.m.	0	0
Trappevaske m.m.	0	0
Vinduespolering	0	0
Løn mv.	0	0
Andet, snerydning	5.000	5.095
Total		**5.095**
Normkrav 1.600 kr./enhed (bolig+erhverv) x	10	**16.000**
Administration/revision:		
Administration m.m.	0	0
Revision m.m. anslået	11.000	11.209
Total		**11.209**
Normkrav:		
2.100 kr./boligenhed (færre end 30 boliger)	10	21000
1.800 kr./boligenhed (flere end 30 boliger)	0	0
(+ 2% af erhvervslejen)		0
Total		**21.000**
Udv. vedligeholdelse:		
45 kr./kvm. (bolig+erhverv) x	950	**42750**
Indvendig vedligeholdelse:		
41 kr./kvm. (udlejede boliger) x	0	**0**
Diverse:		
El	1.600	1.630
Vand		0
Varmeregnskab (evt. 300 /stk.)	0	0
Gårdlaug	0	0
Elevator	0	0
ANDET	0	0
Total		**1.630**



DRIFTSBUDGET 2010

	2009 Budget	2009 Faktisk	2010 Budget
Boligens driftsomkostninger			
Ydelse Prioritetsgæld	180.000	182.015	182.000
Ejendomsskat og afgifter	80.000	79.850	87.000
Vandafledning	20.000	19.365	20.000
Forsikringer bygninger	13.000	19.740	21.001
	293.000	300.970	310.001
Boligens fællesudgifter			
Elektricitet	1.600	1.537	1.600
Serviceabonnement, gasfyr	5.000	23.660	8.000
Kabel TV	21.000	29.668	23.187
Snerydning	0	0	5.000
Vedligeholdelse af udenoms arealer	10.000	22.924	15.000
Fibernet	0	17.055	0
Udgift til havearbejde	3.000	0	3.000
Administrationsomkostninger	22.000	29.177	19.000
Tilag i 2009	4.000	0	0
Afskrivninger plænekliper	7.000	7.111	7.000
Afsat til uforudsete udgifter	4.000	0	4.000
	77.600	131.132	85.787
Budgetterede driftsudgifter i alt	370.600		395.788
Budgetterende indtægter			
Boligafgifter			
Adm. Gebyr ved salg			
Renteindtægter			
Budgetterede driftsindtægter i alt			

Noter:

5 Administrationsomkostninger	
Kontorhold, porto m.v	4.111
Revisorhonorar	10.750
Arbejdsskadeforsikring	2.720
Kontigent m.v	1.710
Bestyrelseshonorar	2.500
Generalforsamling og møder	794
Fælles arrangement	1.240
Gaver og blomster	552
Energimærke	4.800
Administrationsomkostninger i alt	**29.177**

- Driftsbudget 2010
  - overfør tal fra kolonne "Budget 2010" til NPI-regneark under "Indekstal"
    - Budget anvendes når
      - skæringsdato for nyt regnskabsår + evt. 1 mdr. op til nyt regnskabsår
      - Eks.: dd. er 20. jan. 2011
        - Regnskabsår er 2009 – Budget for 2010
          - Budget 2010 plus 1 x NPI; "erstatter" dermed Regnskabsåret 2009.
  - Bemærk posten til Administration/Revision
    - Af noterne til REGNSKABET fremgår det, hvor stort beløb, der anvendes til revisor mv.
      - Kun "Revisorhonorar" anvendes og "anslås" i NPI-ark, da det ikke tydeligt fremgår af BUDGET.

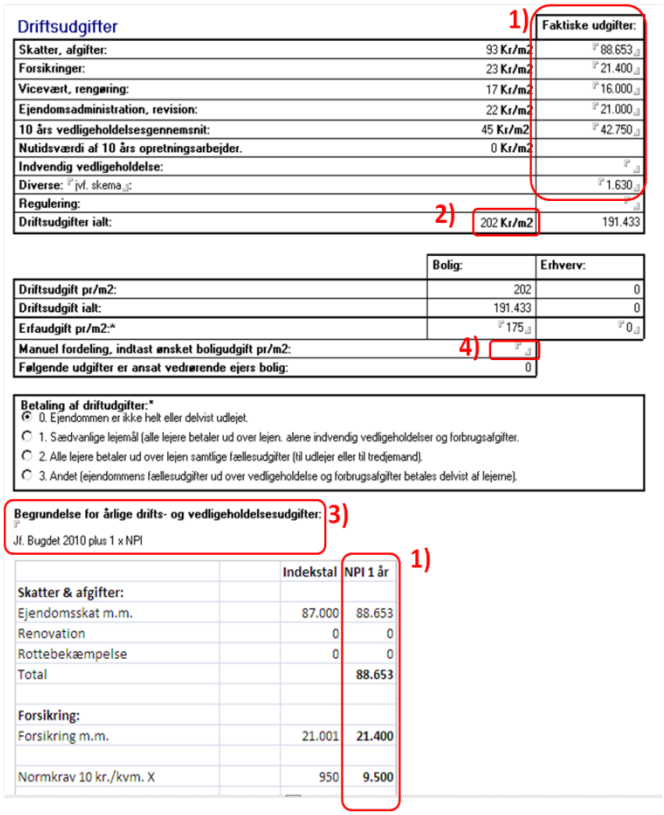
1) Tallene fra NPI-arket overføres til skema Driftsudgifter

Klik "Beregn", tallene opdateres, som vist nedenfor

2) "Driftsudgifter i alt" ligger i snit på 250,-kr./m2 (grov tommelfingerregel)

3) "Begrundelse for årlige drifts- og vedligeholdelsesudgifter":

- Beskriv udgangspunkt og baggrund for beløbene.



Driftsudgifter		1) Faktiske udgifter:
Skatter, afgifter:	93 Kr/m2	88.653
Forsikringer:	23 Kr/m2	21.400
Vicevært, rengøring:	17 Kr/m2	16.000
Ejendomsadministration, revision:	22 Kr/m2	21.000
10 års vedligeholdelsesgennemsnit:	45 Kr/m2	42.750
Nutidsværdi af 10 års opretningsarbejder.	0 Kr/m2	
Indvendig vedligeholdelse:		
Diverse: (jvf. skema):		1.630
Regulering:		
Driftsudgifter ialt:	2) 202 Kr/m2	191.433

	Bolig:	Erhverv:
Driftsudgift pr/m2:	202	0
Driftsudgift ialt:	191.433	0
Erfaudgift pr/m2:*	175	0
Manuel fordeling, indtast ønsket boligudgift pr/m2:	4)	
Følgende udgifter er ansat vedrørende ejers bolig:	0	

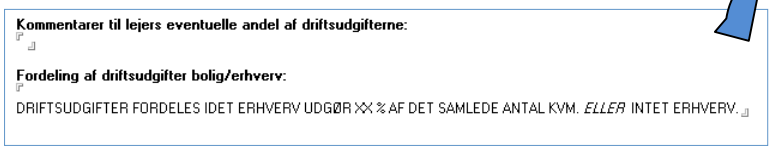
Betaling af driftudgifter:*
- 0. Ejendommen er ikke helt eller delvist udlejet.
- 1. Sædvanlige lejemål (alle lejere betaler ud over lejen. alene indvendig vedligeholdelser og forbrugsafgifter.
- 2. Alle lejere betaler ud over lejen samtlige fællesudgifter (til udlejer eller til tredjemand).
- 3. Andet (ejendommens fællesudgifter ud over vedligeholdelse og forbrugsafgifter betales delvist af lejerne).

Begrundelse for årlige drifts- og vedligeholdelsesudgifter: 3)
Jf. Bugdet 2010 plus 1 x NPI

	Indekstal	NPI 1 år
Skatter & afgifter:		
Ejendomsskat m.m.	87.000	88.653
Renovation	0	0
Rottebekæmpelse	0	0
Total		88.653
Forsikring:		
Forsikring m.m.	21.001	21.400
Normkrav 10 kr./kvm. X	950	9.500

1)

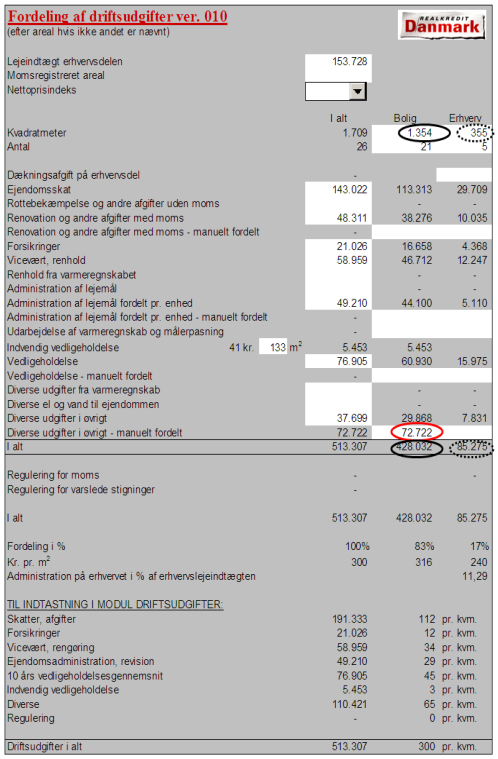
4) **Såfremt > 20% Erhverv:**
"Fordeling af driftsudgifter ver. 010"-skema indsættes her:
OBS: se bagest i Vejledningen under Bilag 2



Kommentarer til lejers eventuelle andel af driftsudgifterne:

Fordeling af driftsudgifter bolig/erhverv:

DRIFTSUDGIFTER FORDELES IDET ERHVERV UDGØR XX % AF DET SAMLEDE ANTAL KVM. *ELLER* INTET ERHVERV.



Fordeling af driftsudgifter ver. 010
(efter areal hvis ikke andet er nævnt)

		I alt	Bolig	Erhverv
Lejeindtægt erhvervsdelen		153.728		
Momsregistreret areal				
Nettoprisindeks				
Kvadratmeter		1.709	1.354	355
Antal		26	21	5
Dækningsafgift på erhvervsdel		-		
Ejendomsskat		143.022	113.313	29.709
Rottebekæmpelse og andre afgifter uden moms			-	-
Renovation og andre afgifter med moms		48.311	38.276	10.035
Renovation og andre afgifter med moms - manuelt fordelt		-		
Forsikringer		21.026	16.658	4.368
Vicevært, renhold		58.959	46.712	12.247
Renhold fra varmeregnskabet			-	-
Administration af lejemål			-	-
Administration af lejemål fordelt pr. enhed		49.210	44.100	5.110
Administration af lejemål fordelt pr. enhed - manuelt fordelt		-		
Udarbejdelse af varmeregnskab og målerpasning		-		
Indvendig vedligeholdelse	41 kr. 133 m²	5.453	5.453	
Vedligeholdelse		76.905	60.930	15.975
Vedligeholdelse - manuelt fordelt		-		
Diverse udgifter fra varmeregnskab			-	-
Diverse el og vand til ejendommen			-	-
Diverse udgifter i øvrigt		37.699	29.868	7.831
Diverse udgifter i øvrigt - manuelt fordelt		72.722	72.722	
I alt		513.307	428.032	85.275
Regulering for moms		-		-
Regulering for varslede stigninger		-		
I alt		513.307	428.032	85.275
Fordeling i %		100%	83%	17%
Kr. pr. m²		300	316	240
Administration på erhvervet i % af erhvervslejeindtægten				11,29
TIL INDTASTNING I MODUL DRIFTSUDGIFTER:				
Skatter, afgifter		191.333	112	pr. kvm.
Forsikringer		21.026	12	pr. kvm.
Vicevært, rengøring		58.959	34	pr. kvm.
Ejendomsadministration, revision		49.210	29	pr. kvm.
10 års vedligeholdelsesgennemsnit		76.905	45	pr. kvm.
Indvendig vedligeholdelse		5.453	3	pr. kvm.
Diverse		110.421	65	pr. kvm.
Regulering		-	0	pr. kvm.
Driftsudgifter i alt		513.307	300	pr. kvm.

- Portalen
  - Formularer
    - eDoc
      - "Fordeling af driftsudgifter"
        - Udfyld, kopier og sæt ind:
        - Edit
          - Paste Special

- "I alt"-beløb for Bolig divideres med antal kvm. for Bolig (se sorte cirkler) og resultatet - **inkl. ALLE decimaler** –indtastes i "Driftsudgifts-skema" (se skema oven for – øverst til højre) under Bolig / "Manuel fordeling……" **4)**

  Såfremt "Erfaudgift pr./m2" er > "Driftsudgifter i alt" fremkommer flg.warning:

  Gå evt. tilbage og forhøj driftsudgifterne med kr.

  - kontroller beløb i 1)"Faktiske udgifter"
  - kontroller om Bolig/erhverv er fordelt korrekt.

  NB: dette forekommer sjældent!!
  Hvis der ikke er erhverv i sagen, skriv i nederste felt: "Intet erhverv"

- Klik "Beregn", såfremt der er ændret i tal
  - Klik "Næste" for at gå videre til næste side

9 - Lejeværdiberegning

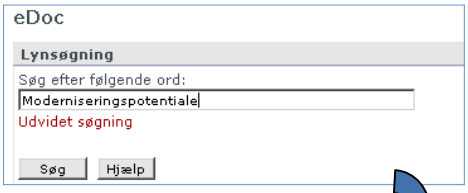
Hvad kan RD tage i lejeindtægt EFTER ejendommen er moderniseret.
Omhandler udelukkende beboelsen!

Lejeværdiberegning	Boliger pr. m2:	Erhverv pr. m2:	Boliger ialt:	Erhverv ialt:
Indbetalt deposita for hele ejendommen:				
Forrentning af deposita & Forudbetalt leje:			0	0
Lejeindtægt ialt (gennemsnit):	550	0	522.500	0
Indtægter ialt:			522.500	0
Driftsudgifter:	202	0	191.433	0
Nettoleje:			331.067	0
RD-værdi v/forrentning bolig: % ud fra lejeværdiberegning.				
RD-værdi v/forrentning erhverv: % ud fra lejeværdiberegning.				
Kapitaliseret lejeværdi v/faktor:	0,00	0,00	0	0
- Nutidsværdien af 10 års opretningsudgifter (i det omfang, udgifterne ikke er med under 10 års vedligeholdelse):			0	0
Fradrag Mindreleje				0
Tillæg Merleje				0
Korrigeret kapitaliseret lejeværdi:			0	0
Kr./m2:			0	0

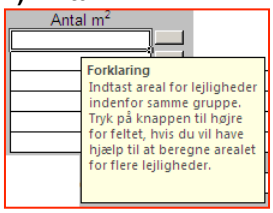
Ovenstående skema er allerede nu udfyldt.
Tallene overføres til "Moderniseringspotentiale"skema (hentes fra eDoc) – herom nedenfor:

Gå i Portalen:

- Formularer
  - eDoc
    - Søg: "Moderniseringspotentiale"
    - (Gem i Favoritter)



1) Antal m2



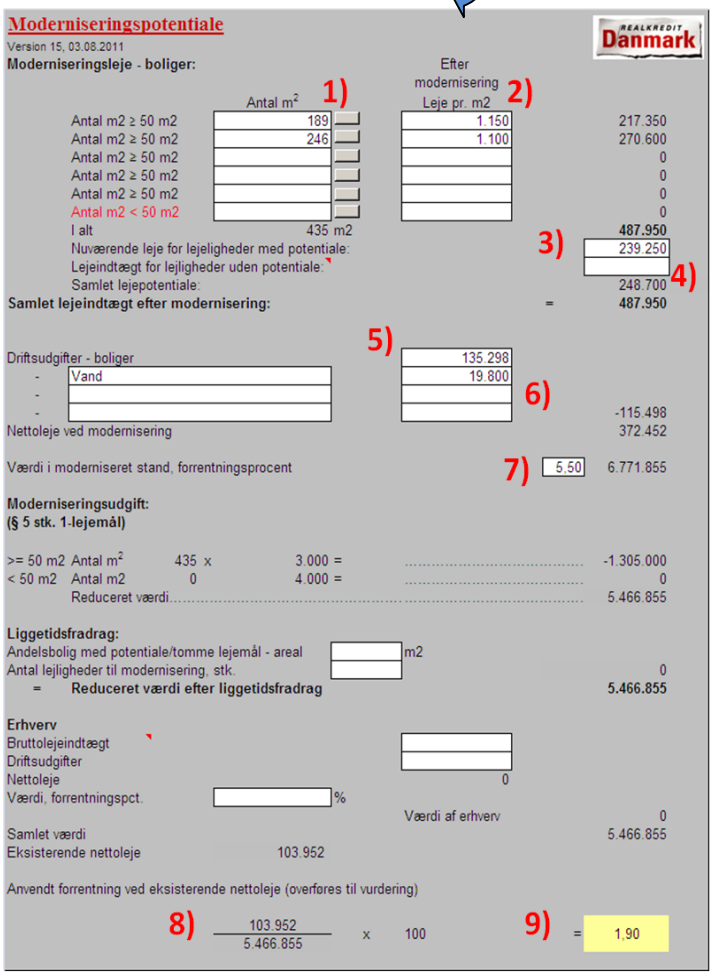
Hus nr.	m2	Bolig
2	85	1
12	85	1
13	85	1
14	85	1
15	85	1
16	85	1
1	110	1
3	110	1
4	110	1
17	110	1
I alt	950	10

- Anvend skema fra tidligere
  - fordel i "klumper" á ca. 20m2
  - indsæt linje for hver

2) Efter modernisering – Leje pr. m2

- Anvend lejeindtægt/m2 jfr. Bilag 1 (bagest)

Efter modernisering Leje pr. m2
1.000
950



3) Nuværende leje for lejligheder med potentiale

Gælder alle boliger.
Hent beløb fra "Lejeindtægter"
(eller "Lejeværdiberegning" - se **12)**)

Lejeindtægter

Nr.:	Anvendelse:	Lejer/ Beliggenhed:	Brutto Areal:	Udlejet leje/ år:	Ikke udl. leje/år:	Varslet stigning	Leje/ m2:	Markeds leje/m2:
	Totaler incl.	ejers bolig:	0	0	0	0		

4) Lejeindtægt for lejligheder uden potentiale (= når der er erhvervsindtægt)

Gælder erhverv, erhvervsandele, garage-/kælderleje, antenneleje samt boliger der ER moderniseret.
Der er kun tale om modernisering når det er bolig, hvorfor lejeindtægter for erhverv noteres her (og modregnes automatisk i det samlede regnestykke).
Eksempel med lejeindtægt (se evt. i regnskab); beløbet hentes fra "Lejeindtægter"
NB: hvis erhverv > 20% - se **Bilag 2**

Lejeindtægter

Nr.:	Anvendelse:	Lejer/ Beliggenhed:	Brutto Areal:	Udlejet leje/ år:	Ikke udl. leje/år:	Varslet stigning	Leje/ m2:	Markeds leje/m2:
1	Lejlighed	30 andele	2781	1529550	0	0	550	550
2	Andet (bolig)	erhv<20%	178	71472	0	0	402	450
	Totaler incl.	ejers bolig:	2.959	1.601.022	0	0		

5) Driftsudgifter - boliger

Hent beløb fra "Driftsudgifter"
(eller "Lejeværdiberegning" - se **12)**)

Driftsudgifter

		Faktiske udgifter:
Skatter, afgifter:	0 Kr/m2	
Forsikringer:	0 Kr/m2	
Vicevært, rengøring:	0 Kr/m2	
Ejendomsadministration, revision:	0 Kr/m2	
10 års vedligeholdelsesgennemsnit:	0 Kr/m2	
Nutidsværdi af 10 års opretningsarbejder.	0 Kr/m2	
Indvendig vedligeholdelse:		
Diverse: jvf. skema:		
Regulering:		
Driftsudgifter ialt:	0 Kr/m2	0

6) Driftsudgifter, fortsat

Hent beløb for udgifter fra NPI-skema:

- ALT! vand for BOLIGER (Diverse-posten)
  (hvis erhverslejer – antager de selv har måler)
- indvendig vedligeholdelse
- fælles el og/eller varme (sjældent!!!)

Indvendig vedligeholdelse:				
41 kr./kvm. (udlejede boliger) x		0	0	
Diverse:				
El		0	0	0
Vand			0	0
Varmeregnskab (evt. 300/stk.)		0	0	0
Gårdlaug		0	0	0
Elevator		0	0	0
ANDET			0	0
Total			0	0

7) Værdi i moderniseret stand, forretningsprocent

Hent "Afkast" fra Bilag 1 *(bagest i Vejledningen).*
Spørg i Erhverv efter manglende områder og noter dette i erhvervs-vurderingen oven over Moderniseringspotentiale-skemaet

Kvm-afkast ABB		
Område	Afkast	Leje - kr./kvm

8 og 9) Anvendt forrentning ved eksisterende nettoleje <u>(overføres til vurdering)</u>

Udregn brøken og overfør tallet incl. alle cifre efter komma

Lejeværdiberegning

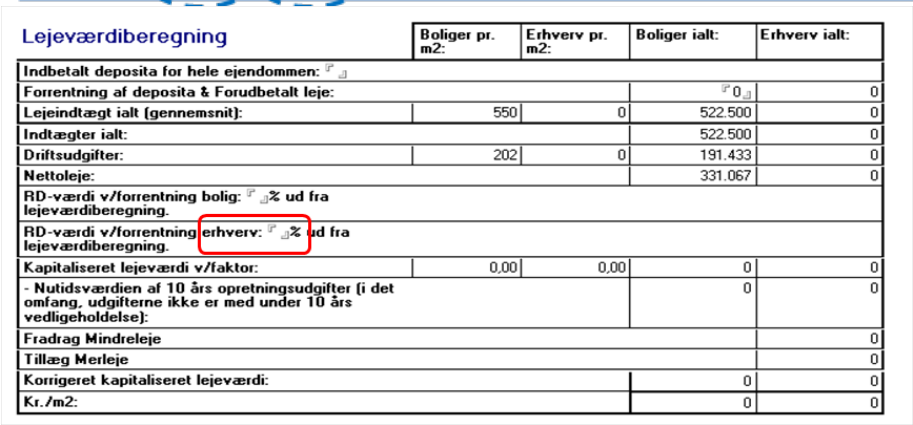
	Boliger pr. m2:	Erhverv pr. m2:	Boliger ialt:	Erhverv ialt:
Indbetalt deposita for hele ejendommen:				
Forrentning af deposita & Forudbetalt leje:			0	0
Lejeindtægt ialt (gennemsnit):	550	0	522.500	0
Indtægter ialt:			522.500	0
Driftsudgifter:	202	0	191.433	0
Nettoleje:			331.067	0
RD-værdi v/forrentning bolig: % ud fra lejeværdiberegning.				
RD-værdi v/forrentning erhverv: % ud fra lejeværdiberegning.				
Kapitaliseret lejeværdi v/faktor:	0,00	0,00	0	0
- Nutidsværdien af 10 års opretningsudgifter (i det omfang, udgifterne ikke er med under 10 års vedligeholdelse):			0	0
Fradrag Mindreleje				0
Tillæg Merleje				0
Korrigeret kapitaliseret lejeværdi:			0	0
Kr./m2:			0	0

Indsæt Moderniseingspotentiale-skema i Erhvervsvurdering:

- Kopier skema fra excel-ark
- Gå i Erhvervsvurdering
  - Edit
    - Paste Special
      - Microsoft Offiice Excel-regnark (kode)
        - OK

- Klik ”Beregn”, såfremt der er ændret i tal
  - Klik ”Næste” for at gå videre til sidste side

- Klik ”Beregn”, såfremt der er ændret i tal
  - Klik ”Næste” for at gå videre til sidste side



Lejeværdiberegning	Boliger pr. m2:	Erhverv pr. m2:	Boliger ialt:	Erhverv ialt:
Indbetalt deposita for hele ejendommen:				
Forrentning af deposita & Forudbetalt leje:			0	0
Lejeindtægt ialt (gennemsnit):	550	0	522.500	0
Indtægter ialt:			522.500	0
Driftsudgifter:	202	0	191.433	0
Nettoleje:			331.067	0
RD-værdi v/forrentning bolig: %ud fra lejeværdiberegning.				
RD-værdi v/forrentning erhverv: %ud fra lejeværdiberegning.				
Kapitaliseret lejeværdi v/faktor:	0,00	0,00	0	0
- Nutidsværdien af 10 års opretningsudgifter (i det omfang, udgifterne ikke er med under 10 års vedligeholdelse):			0	0
Fradrag Mindreleje				0
Tillæg Merleje				0
Korrigeret kapitaliseret lejeværdi:			0	0
Kr./m2:			0	0

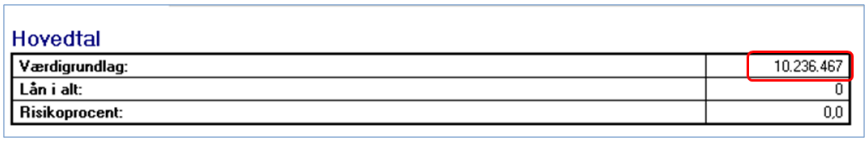
NB: ved forrentning på erhverv, når der er erhverv > 20%

- spørg i erhvervsgruppen.

10 - Hovedtal:

- Klik ”Beregn”, tallene opdateres, som vist nedenfor

  - Beløb i ”Værdigrundlag” opdateres



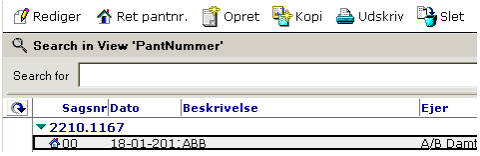
Hovedtal	
Værdigrundlag:	10.236.467
Lån i alt:	0
Risikoprocent:	0,0

  - Overfør beløbet til ABB-ark i feltet under ”Oplysninger om hele andelsboligforeningen”

Luk:

- Klik ”Beregn”, såfremt der er ændret i tal
  - Klik ”Luk”

Print Erhvervsvurdering:



- Stå på aktuel sag
  - dobbelt-klik
    - klik "OK" til Pop-up boks

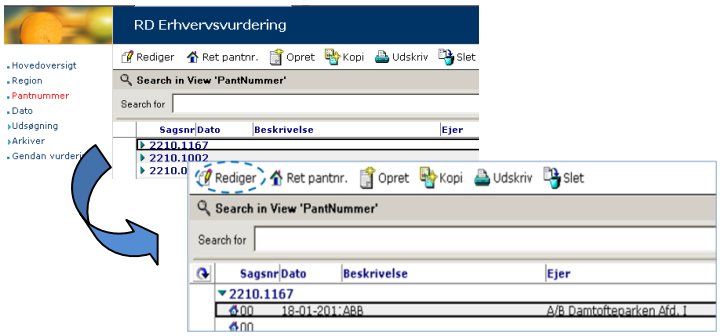
  - Vælg "Oversigt"

  - Vælg "Udskriv"
    - Klik "Luk"

Hent aktuelle sag:

Tast pantnummer vilkårligt på siden / enter

- Klik på blå-grøn pil ud for pantnr.



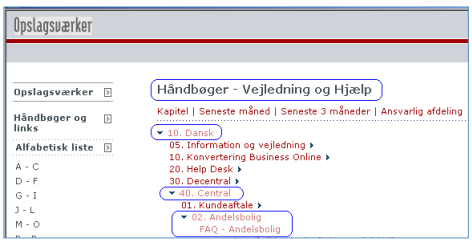
- stå på aktuel linje/sag
  - Klik "Rediger"

Anbefaling:
Print egne sager ud, så der er skabeloner til efterfølgende sager.

---------- 0 ----------

Du kan læse mere på

- Læs FAQ
  - Portalen
    - opslagsværker/håndbøger
      - Alfabetisk liste
        - Vejledning og hjælp
          - 10 – Dansk / 40 – Centralt / 02. Andelsbolig



Revurdering

- Fokus på – og tilret:
    - Markedsleje
        - ”Lejeindtægter”
        - ”Moderniseringspotentiale”-skema
            - tilret øvrige tal, der påvirkes af ændring
                - herunder Lejeværdiberegningsskema (samme side, som moderniserinspotentiale-skema er indsat)
    - Afkast
        - ”Moderniseringspotentiale”-skema
            - tilret øvrige tal, der påvirkes af ændring
                - herunder Lejeværdiberegningsskema (samme side, som moderniserinspotentiale-skema er indsat)
    - Driftsudgifter
        - NPI (tidspunkt ifht. regnskab/budget samt afhænger af nyt regnskab)
            - NB:
              Hvis der er mindre end 3 mdr. til ny generalforsamling, reguleres der IKKE med NPI. Med mindre der samtidig ændres i forrentningen (i nedadgående retning).

- Noter på side 1 en sigende tekst om hvad revurderingen omfatter.
    - eksempel:
      ”2/5-2011 - REVURDERING - NYT AFKAST 4,75 - REGNSKAB 2009 + 2 x NPI BENYTTET - fastholdes. ”
- Lås, print og underskriv ny erhvervsvurdering
- ABB-ark.

Bilag 1:
Afkast og leje-indtægt pr. område. (Findes det aktuelle område ikke – spørg i Erhvervs-gruppen.)

Kvm-afkast ABB					
Område	***Afkast***	***Leje - kr./kvm***	***Område***	***Afkast***	***Leje - kr./kvm***
Albertslund	6	900-1.000	Mørkøv	6,25	750
Allerød	5,75	900	Nivå (rækkehuse)	5,75	900 (1.000 ved vandet)
Bagsværd	5,75	68-69=1.150, 84-97=1.100, 105-114 =1.050	Nærum (anslået)	6	850(mindre)/800 større
Ballerup	5,75	1.000	Næstved	5,75	800/850 - 1.000
Birkerød	5,50 - 5,75	1.100	Ordrup (Gentofte)	5,5	1.000-1.200
Brøndby	5,75	900-1.000	Ramløse	6,50	950
Brønshøj	5,5	1.100	Roskilde (erhverv 7)	5,25 -5,50 - 5,75	1.000-1.100
Charlottenlund (godt placeret)	5,25	1.200	Ringsted	6,25	950
Dyssegård	5,75	1.150	Rødovre	5,75	1.000
Espergærde	5,75	850	Rønne	6,25	850
Farum (nyt!)	5,75(eller 5,50)	1.000	Skibby		
Faxe -Ladeplads	6,25	850 (små) /750 (store)	Slagelse	5,75 / 6,25	1.000 / 900
Fredensborg (Båstrup)	5,75	1.100	Smørum(nedre)	6	1.000 (86m2)
Frederiksberg	4,75	1.250	Solrød	6-6,25	850-950
Frederikssund (udenfor)	6,25	(95m2) – 900	Solrød Strand	5,75	1.150
Frederiksværk	6,25	950(75m2)/900(store)	Sorø(række-/kædehuse)	5,75 - 6	1.000
Gentofte	5,25 - 5,5	1.150	Søborg	5,5 -5,75-6	1.100
Gilleleje	6	900-950	Søllerød/Gl. Holte/(liebhaver)	5,25	1.300(65m2)/ 1.150(94m2) / 1.100(107m2)
Gladsaxe	6	900-1.000	Tølløse	6,25	850
Glostrup	5,5	1.050	Valby	5,50 – 5,75	1.100
Greve	5,75	950-1.000	Vangede (Gentofte)	5,75	1.100-1.150
Halskov (egnen)-huse	6,75	750 (90-100m2)	Vanløse	5,50 – 6	1.050
Haslev (nye)	6 - 6,25	1050(75m2)/950(108m2)	Veksø	6	950
Hedehusene	5,75 - 6	900-1.000	Virum	5,50	1.075 (erhv. 1.250)
Hellerup/Strandvejen(erhv.6)	5,5/5	1.200/1.300 for små	Viby Sj.	5,75	900-950
Helsinge	6	950 (rækkehuse)	Værløse	5,5	950-1.000
Helsingør	5,25-5,75	1.050	*- Kirke Værløse*	*5,75*	*1.000 (83-103m2)*
Herfølge	6,25 el. 6,5	800-1.000	Ølstykke	6	900/-1.000(for 95-110m2)
Herlev	5,75	900-1.000			
Hillerød	5,50 - 6	(1.000-1.100) - 950			
Holbæk	5,75 - 6	900			
Hundested(7 i mindre gode områder)	6,50	800-900			
Hvidovre	5,50	1.050			
Høje-Taastrup, rækkehuse	5,75	1.000-900			
Høng	6,5	900 (nyere)			
Ishøj – eller som Greve	5,75	900-1.000			
Kalundborg	6 – 6,25	800			
Kgs. Lyngby	5,00 - 5,50	1.200			
Korsør	6,5	850			
København K (City)	4,50	1.300			
København K (Christianshavn)	4,50	1.250			
København K -erhverv	5,75	1.100			
København N (/tæt på City, udsigt til søerne = 4,75/1.300)	5,00 – 5,25	1.150 (erhv. 5,75/1.450)			
København NV	5,25 – 5,50	1.100			
København S (nær KBH City)	5	1.150			
København S (Amager - resten)	5,25	1.050			
København SV	5,25	1.100			
København V (for erhverv=6)	5,00 – 5,25	1.200			
København Ø (erhv. 5,75)	4,75	1.200			
Køge	5,75	900-1.000			

*Ovennævnte er for en **lejlighed på ca. 75 kvm** med god almindelig beliggenhed i området*

Afkast: (til en investor)
*Ejendomme med en **top** beliggenhed i området, vil afkast i nogle tilfælde kunne nedsættes med 0,25%*

*Hvis der er tale om en **dårlig beliggenhed** fx ved jernbane el. lign. skal afkastet i **nogle tilfælde hæves** med 0,25*

*Hvis der er **noteret forurening** (se OIS) – **tillægges i de fleste tilfælde** 0,25% i forrentning*

Leje:(hvad kan lejligheden udlejes til pr. kvm)
Jo større lejlighed - des lavere leje pr. kvm
Jo mindre lejlighed - des højere leje pr. kvm

Bilag 2:

"Fordeling af driftsudgifter ver.010"

(Når der er mere end 20% erhverv i ejendommen)

Se eksempel til højre for.

- Alle poster sættes som udgangspunkt i den første kolonne (i alt kolonnen), hvor de fordeles automatisk.
- Vand fordeles manuelt, da beløbet primært kun sættes på boligdelen. Se rød cirkel.
- Når skemaet er udfyldt, kan du tjekke om tallene er tastet korrekt ind. Beløb i alt skal være det samme som beløb i alt i driftsudgiftsskemaet i erhvervsvurderingen.
- "I alt"-beløb for Bolig skal deles med antal kvm. for Bolig,og tallet inkl. ALLE decimaler skal indtastes i driftsudgiftsskema under Bolig. Se sorte cirkler.
- Tal i de stiplede cirkler fremkommer automatisk efter indtastning af ovenstående.

Se eksempel til højre for.

Fordeling af driftsudgifter ver. 010
(efter areal hvis ikke andet er nævnt)

Lejeindtægt erhvervsdelen		153.728		
Momsregistreret areal				
Nettoprisindeks				
		I alt	Bolig	Erhverv
Kvadratmeter		1.709	1.354	355
Antal		26	21	5
Dækningsafgift på erhvervsdel		-		
Ejendomsskat		143.022	113.313	29.709
Rottebekæmpelse og andre afgifter uden moms			-	-
Renovation og andre afgifter med moms		48.311	38.276	10.035
Renovation og andre afgifter med moms - manuelt fordelt		-		
Forsikringer		21.026	16.658	4.368
Vicevært, renhold		58.959	46.712	12.247
Renhold fra varmeregnskabet			-	-
Administration af lejemål			-	-
Administration af lejemål fordelt pr. enhed		49.210	44.100	5.110
Administration af lejemål fordelt pr. enhed - manuelt fordelt		-		
Udarbejdelse af varmeregnskab og målerpasning		-		
Indvendig vedligeholdelse	41 kr. 133 m²	5.453	5.453	
Vedligeholdelse		76.905	60.930	15.975
Vedligeholdelse - manuelt fordelt		-		
Diverse udgifter fra varmeregnskab			-	-
Diverse el og vand til ejendommen			-	-
Diverse udgifter i øvrigt		37.699	29.868	7.831
Diverse udgifter i øvrigt - manuelt fordelt		72.722	72.722	
I alt		513.307	428.032	85.275
Regulering for moms		-		-
Regulering for varslede stigninger		-		
I alt		513.307	428.032	85.275
Fordeling i %		100%	83%	17%
Kr. pr. m²		300	316	240
Administration på erhvervet i % af erhvervslejeindtægten				11,29
TIL INDTASTNING I MODUL DRIFTSUDGIFTER:				
Skatter, afgifter		191.333	112	pr. kvm.
Forsikringer		21.026	12	pr. kvm.
Vicevært, rengøring		58.959	34	pr. kvm.
Ejendomsadministration, revision		49.210	29	pr. kvm.
10 års vedligeholdelsesgennemsnit		76.905	45	pr. kvm.
Indvendig vedligeholdelse		5.453	3	pr. kvm.
Diverse		110.421	65	pr. kvm.
Regulering		-	0	pr. kvm.
Driftsudgifter i alt		513.307	300	pr. kvm.

Tekst i og til skema:

INDTASTNINGSREGLER FOR REGNEARKET:
* de hvide felter er indtastningsfelter
* hvis ejendommen er momsregistreret, så indtastes
det momsregistrerede areal i feltet E4 og momsen
reguleres automatisk
* hvis der er medtaget varslede stigninger af lejeindtægter
så skal der indtastes en værdi i nettoprisindekset
(felt E5) for at der bliver beregnet en regulering af
driftsudgifterne
* Administrationsudgiften kan enten vælges fordelt
1) efter areal (hvis boligdelen værdiansættes til kontant-
værdi for ejerbolig eller efter ejerlejlighedsprincippet (3/4))
eller
2) efter enhed hvis rentabilitetsprincippet anvendes på
boligdelen eller en del heraf).
Hvis boligantallet er under 30 anvendes 2.100 kr. pr.
enhed, og hvis det er 30 eller derover anvendes 1.800 kr. pr.
enhed.
* Administation på erhverv i pct. af erhvervslejeindtægten
udgøres af posterne: administration, vicevært og renhold

Investeringsrådgivning: Renteswaps

Version:

17. november 2011

Allan Sall Tang Japhetson

Indhold

1 Swaps generelt **3**

2 Renteswaps **3**

2.1 Introduktion til renteswaps . . . 3
2.2 xIBOR: LIBOR, CIBOR, EURIBOR . . . 4
2.3 Eksempel på en renteswap . . . 5
2.4 Fastsættelse af swaprenten . . . 7
2.4.1 Fastsættelse af swaprenten via obligationsmetoden . . . 7
2.4.2 Fastsættelse af swaprenten via forward-rente-metoden . . . 8
2.4.3 Eksempel på at finde swap-renten . . . 11
2.5 Værdien af en swap . . . 13
2.5.1 Obligations-metoden . . . 13
2.5.2 Forwardrente-metoden . . . 13
2.5.3 Eksempel på at finde værdien af en swap . . . 14
2.6 Lidt mere praktisk om renteswaps . . . 15
2.6.1 Den finansielle mellemmand . . . 15
2.6.2 Den komparative fordel . . . 15
2.6.3 Den komparative fordel med finansiel mellemmand . . . 17
2.7 Varigheden på en renteswap . . . 18

1 Swaps generelt

En *swap* en generelt aftale mellem to parter om at udveksle cash flows på – i en kontrakt – fastlagte tidspunkter. Vi har allerede stiftet bekendtskab med en simpel swap - nemlig en *Forward Rate Agreement* (FRA). Her har vi aftalt at

- På tidspunkt 0, dvs. i dag, indgår vi én kontrakt om at modtage en fast forrentning mellem to fremtidige tidspunkter $s < t$, fx. mellem 1 og 2 år fremme i tiden. Renten vi indgår til er forward renten $f_{s,t}$.
- Til tidspunkt 2 år modtager vi forrentningen af vores beløb forrentet med en rente på $f_{s,t}$. Implicit har vi så givet afkald på den 1-årige rente til tidspunkt s.
- Typisk indgås en FRA med en markedsværdi på 0 ved indgåelse. For at dette giver mening, så samtidig med at vi modtager en forrentning på $f_{s,t}$, så betaler vi hvad renten (i dette tilfælde den 1-årige rente) er i markedet på pågældende tidspunkt.

Generelt behøver vi ikke kun at have én betaling - i praksis er der swap aftaler der ombytter cash flows over 50 år! Et par eksempler på swaps er

- **Renteswaps:** En aftale om at bytte en fast betaling for en "flydende" betaling der er en i kontrakten fastsat rente. En FRA kan ses som en simpel udgave af en renteswap.
- **Basisswaps:** Typisk en aftale om at skifte en "flydende" betalingsform ud med en anden "flydende" betalingsform. Fx at skifte betaling mellem en EURIBOR-rente (dvs. en interbank-rente) mod en EONIA-rente (dvs. en centralbank-rente).
- **Valutaswaps:** En aftale om at bytte cash flows i to forskellige valutaer. Fx den ene betaling i Euro og den anden i US-dollar. En valuta swap hvor man bytter to interbank betalinger fx EURIBOR mod CIBOR kan både tolkes som en valuta- og basisswap.
- **Nogle af alle de andre:** Total Return Swaps, Inflation swaps, Credit Default Swaps, ...

I dnne note, vil vi fokusere på renteswaps.

2 Renteswaps

2.1 Introduktion til renteswaps

En *Plain Vanilla* rente swap, dvs. den mest simple rente swap[1], er en aftale mellem to parter om at udveksle fremtidige rente-betalinger. Disse to betalingsstrømme kaldes typisk de to

[1] Plain Vanilla benyttes ofte når der tales om derivater. Det er udtryk for at produktet (i quant'ers øjne) ikke er svære. Typisk kaldes de mere besværlige produkter for eksotiske derivater (Exotics).

ben i kontrakten. I kontrakten specificeres hovedstol, periode, terminer og hvilke rentebetalinger der udveksles. Rente-betalingerne i en plain vanilla swap er en fast betaling og en "flydende" betaling, altså en variabel rente (dvs. at den "flydende" betaling kan sammenlignes med et rentetilpasningslån). Hovedstolen i en swap udveksles typisk ikke, og kaldes også typisk *notional*.

Den ene part i en swap betaler fast rente over hele swap'ens løbetid. Ydermere, da der ikke udveksles hovedstol og betales afdrag, nedskrives restgælden ikke og betalingen er fast over hele swap'ens levetid. Denne part kaldes (sjovt nok) for *Fixed-rate-payer*, og swap'en han har indgået kaldes en *Payer Swap* (han betaler fast rente).

Den anden part i en swap betaler variabel rente, og kaldes (også sjovt nok) for *Floating-rate-payer*. En sådan swap kaldes en *Receiver swap* (han modtager fast rente).

Som nævnt ovenfor, udveksles hovedstolen typisk ikke - men den er dog særledes vigtig ved indgåelse af kontrakten. Det betyder en hel del, om vi betaler rente af 1 mio. kr. eller 1 mia. kr.

Endelig, ved indgåelse af en renteswap, sættes den faste rente, så værdien af swap'en har markedsværdi på 0 (dette er lig forwards og futures, der også indgås til markedsværdi 0). Den faste rente kaldes *swap-renten*.

2.2 xIBOR: LIBOR, CIBOR, EURIBOR

Indtil videre, har vi slået fast at den faste rente sættes så markedsværdien er lig 0. Vi har endnu ikke udtalt os om det flydende ben af swap'en. For en dansk renteswap udgøres det flydende ben typisk af en 6 måneders CIBOR-rente.

CIBOR står for Copenhagen Interbank Offered Rate og defineres ifølge Finansrådet som

CIBOR er den rentesats, hvortil et pengeinstitut er villig til at udlåne danske kroner for en periode af 1 uge, 2 uger, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8 9, 10, 11 eller 12 måneders løbetid til en primebank på usikret basis. Betegnelsen af en primebank skal forstås, som en bank, der under de til enhver tid givne markedsforhold er blandt de mest kreditværdige banker Det er derfor heller ikke nødvendigvis sådan, at alle CIBOR-stillerne selv er primebanker.

Denne type renter kaldes generelt LIBOR-renter, og CIBOR kaldes i nogle sammenhænge DKK-LIBOR. LIBOR står for London Interbank Offered Rate. Den europæiske pendant til LIBOR (eller EUR-LIBOR) kaldes EURIBOR.

LIBOR er en pengemarkeds-rente, og fx 6 Måneders LIBOR giver en pengemarkedsforrentning fra i dag, og 6 Måneder frem - typisk målt som ACT/365. LIBOR kan derfor skrives som

$$L(t,T) = \frac{1}{T-t}\left(\frac{1}{d_{t,T}} - 1\right)$$

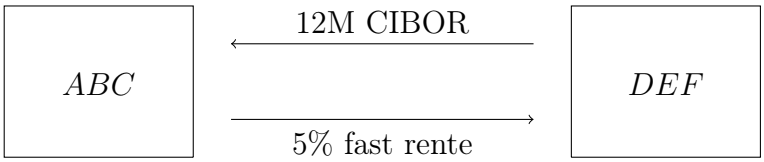
hvor $L(t,T)$ er LIBOR renten fra tid t til tid T, og $d_{t,T}$ er diskonteringsfaktoren tilhørende tid T målt på tid t.

Renteswaps er et meget fleksibelt produkt og kan indgås efter ønske, eksempelvis er standard i en DKK swap, at der betales fast rente 1 gang om året imens der modtages 6 måneders CIBOR hvert halve år. Men det behøver ikke være sådan. Renteswappen kan eksempelvis konstrueres, så der betales fast rente 1 gang om året og der modtages 12 måneders CIBOR en gang om året.

LIBOR, CIBOR og EURIBOR herfra blive brugt en del - husk blot på at uanset om der står LIBOR, CIBOR eller andre typer xIBOR, så er det blot et udtryk for en variabel rente i en given valuta. Valutaen for en rente-swap vil derfor tilhøre samme valuta som den given xIBOR-rente.

2.3 Eksempel på en renteswap

Lad os antage, at virksomheden ABC og DEF indgår en 5-årig aftale om udveksling af rente hvert år. ABC betaler det faste ben på 5% imens DEF betaler den variable rente som er givet ved 1-årig CIBOR. Begge betaler rente ud fra hovedstolen der aftales til 1 mio. kr. Det vil grafisk se ud som givet i figur 1 Den variable rente der betales ved slutningen af



Figur 1: *Grafisk illustration af udvekslingen af cash flows mellem ABC og DEF*

hver termin vil altid være CIBOR renten ved indgangen til terminen, altså når vi betaler én flydende rente, ved vi hvad den næste bliver, men heller ikke længere frem. I denne her kontrakt betyder det, at vi kun kender den variable rente 1 år ud i fremtiden.

Lad os antage, at den 1-årige CIBOR rente ved indgåelse er 4.2% (den kan observeres i markedet), og swaprenten er 5%, så vil udvekslingen løbende se ud som vist i tabel 1. Igen, det er værd at bemærke, at cash flows fra det faste ben, er kendt helt fra indgåelsen

tid	Fast ben	CIBOR	Flydende Ben
0	0	4.2%	0
1	$1,000,000 \cdot 0.05 = 50,000$	CIBOR_1	$1,000,000 \cdot 0.042 = 42,000$
2	$1,000,000 \cdot 0.05 = 50,000$	CIBOR_2	$1,000,000 \cdot \text{CIBOR}_1$
3	$1,000,000 \cdot 0.05 = 50,000$	CIBOR_3	$1,000,000 \cdot \text{CIBOR}_2$
4	$1,000,000 \cdot 0.05 = 50,000$	CIBOR_4	$1,000,000 \cdot \text{CIBOR}_3$
5	$1,000,000 \cdot 0.05 = 50,000$	CIBOR_5	$1,000,000 \cdot \text{CIBOR}_4$

Tabel 1: *Udvekslingen af cash flows mellem ABC og DEF*

af swap'en, hvor i det flydende ben, er det kun den første betaling der kendt. De øvrige

betalinger fra det flydende ben afhænger derfor fuldt ud af hvad CIBOR bliver sat til på fixing dagen (dvs. den dag at renten fastsættes).

I tabel 2, antager vi én bestemt udvikling i CIBOR - husk at dette er ét specifikt tilfælde vi ville kunne se, hvis vi stod på tidspunkt 5, hvor kontrakten ikke løber længere. Set fra tidspunkt 0, er CIBOR renten på alle fremtidige tidspunkt stokastisk, dvs. tilfældig, og vi vil ikke kunne sige præcist hvad den er - vi ville kun kunne lave et (kvalificeret) gæt på hvad den bliver. Det ses at – og som tidligere bemærket – hovedstolen ikke byttes mellem

tid	Fast ben	CIBOR	Flydende Ben	Nettobeløb (Fast-Flydende)
0	0	4.2%	0	0
1	50,000	4.8%	42,000	8,000
2	50,000	5.3%	48,000	2,000
3	50,000	5.5%	53,000	-3,000
4	50,000	5.6%	55,000	-5,000
5	50,000	5.3%	56,000	-6,000

Tabel 2: *Muligt udfald i udvekslingen af cash flows mellem ABC og DEF.*

ABC og DEF. Men ville det betyde noget, hvis vi havde byttet hovedstolen? Nej, for vi ville jo bare overføre 1 mio. den ene vej, og 1 mio. den anden vej.

Hvis vi nu alligevel ville udveksle hovedstolen, hvad får vi så? Hvis vi retter cash flows fra tabel 2, så hovedstolen også udveksles, får vi cash flows givet i tabel 3. Der er naturligvis

tid	Fast ben	CIBOR	Flydende Ben	Nettobeløb (Fast-Flydende)
0	0	4.2%	0	0
1	50,000	4.8%	42,000	8,000
2	50,000	5.3%	48,000	2,000
3	50,000	5.5%	53,000	-3,000
4	50,000	5.6%	55,000	-5,000
5	1,050,000	5.3%	1,056,000	-6,000

Tabel 3: *Muligt udfald i udvekslingen af cash flows mellem ABC og DEF, hvis hovedstolen også udveksles.*

en årsag til, at vi nu alligevel begynder at tale om at bytte hovedstolen ved udløb. Hvis vi kigger godt efter (eller ved det), så kan vi se, at den faste betaling nu bare svarer til en stående obligation med fast rente. Det flydende ben kan blot tolkes som en obligation med variabel rente. Og det er disse fortolkninger der kan hjælpe os med at få fastsat swaprenten og senere også værdien af en swap.

2.4 Fastsættelse af swaprenten

I dette afsnit vil vi se, hvordan vi kan finde swaprenten. Den kan findes enten ved at betragte en swap som to obligationer eller ved at betragte den som en portefølje af Forward Rate Agreements. De to metoder giver naturligvis ækvivalente swap-renter.

2.4.1 Fastsættelse af swaprenten via obligationsmetoden

Som vist ovenfor, kan vi betragte en swap som en portefølje af obligationer. Fx kan en payer swap (dvs. at betale den faste swap-rente og modtage LIBOR), ses som en lang position i en variabelt forrentet obligation, og en kort position i en fast forrentet stående obligation. Værdien kan så findes som forskellen mellem de to ben

$$PV_{\text{Swap}} = PV_{\text{Var. Obl.}} - PV_{\text{St. Obl.}}$$

Vi husker at ved indgåelse har kontrakten en nutidsværdi på 0, derfor skal vi finde den swap-rente s som gør at netop dette er tilfældet. Vi skal altså finde swap-renten s således at

$$PV_{\text{Var. Obl.}} = PV_{\text{St. Obl.}}$$

Vi starter med at finde værdien af det faste ben. Vi antager af hovedstolen på den stående obligation er lig 1 - husk vi kan altid vælge en anden hovedstol senere, hvis vi får brug for det. Kupon-renten der bliver betalt er swap-renten s, derfor bliver prisen på obligationen

$$PV_{\text{St. Obl.}} = \underbrace{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t} \cdot s}_{\text{PV af kuponer}} + \underbrace{1 \cdot d_{0,t_N}}_{\text{PV af hovedstol}}$$

hvor $t_1, t_2 \ldots, t_N$ er betalingstidspunkterne for swap'en og $d_{0,t}$ er diskonteringsfaktoren observeret på tid 0 tilhørende tid t - altså betaling til tid t.

Værdien af en variabelt forrentet obligation vil altid være par når vi står på termin. Dette skyldes, at vi ved hver termin fastsætter renten for den næste termin så obligationen bliver en fair deal – da renten er variabel så vil den ved hver termin tilpasse sig markedsrenten (renteniveauet). Forestil blot, et eksempel, hvor renten bliver fastsat til 5% som vi vil modtage om 1 år. Jamen så modtager vi 105 om 1 år, men renten vi skal diskontere med for at finde nutidsværdien af de 105 er jo også 5% (det er jo den 1-årige markedsrente) og hvis vi diskonterer med 5% så vil du have en nutidsværdi på 100.

Lidt mere matematisk, kan vi se på en 1-periodes variabelt forrentet obligation. Vi står på tid 0 og har observeret LIBOR, $L(0,T)$, til tidspunkt 0 med udløb T - det samme udløb som vores obligation. Cash flow'et til tidspunkt T er givet ved tilbagebetaling af hovedstol, RG_0, samt rente

$$RG_0 \cdot [1 + L(0,T) \cdot T] = RG_0 \left[1 + \frac{1}{T}\left(\frac{1}{d_{0,T}} - 1\right) \cdot T\right] = \frac{RG_0}{d_{0,T}}$$

Altså er cash flow'et blot forward-værdien af hovedstolen. Dette betyder også at nutidsværdien er givet ved

$$PV_{\text{Var. Obl.}} = d_{0,T} \cdot CF_T = d_{0,T} \cdot \frac{RG_0}{d_{0,T}} = RG_0$$

Igen, nutidsværdien for en variabelt forrentet obligation altid være par, dvs. kurs 100, på termin. Dette gælder også hvis der er mere end en betaling tilbage - ved hver termin handler obligationen til par, da diskonteringfaktoren og rentebetalingen netop udligner hinanden som ovenfor. Derfor har vi at ved termin, og med hoved stol på 1, får vi at

$$PV_{\text{Var. Obl.}} = 1$$

Vi kan nu finde swap-renten s, da vi har både den variabelt forrentede obligation, samt det stående lån. Vi får at

$$\begin{aligned} PV_{\text{Var. Obl.}} =& PV_{\text{St. Obl.}} \Leftrightarrow \\ 1 =& \sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t} \cdot s + d_{0,t_N} \Leftrightarrow \\ 1 - d_{0,t_N} =& s \sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t} \Leftrightarrow \\ s =& \frac{1 - d_{0,t_N}}{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}} \end{aligned}$$

Tælleren i dette udtryk, dvs. $1 - d_{0,t_N}$ er forskellen mellem værdien af at modtage 1 kr. i dag, og værdien af at modtage 1 kr. til tidspunkt t_N. Nævneren kaldes typisk *Present Value of a Basis Point* (PVBP), og beskriver værdien ved af at modtage 1. kr. på alle tidspunkter, t_1 til t_N.

Endelig, versionen af swap-renten, der er givet ovenfor, antagager at alle faste betalinger modtages hel-årligt. Hvis den faste betaling modtages oftere (eller sjældnere), så skal swap-renten skrives som

$$s = \frac{1 - d_{0,t_N}}{\sum_{t=t_1}^{t_N} \tau_t d_{0,t}}$$

hvor τ_t års-brøken mellem to betalinger, målt i den tælle-konvention som det faste ben er angivet i, fx 30/360, ACT/ACT eller ACT/365. Fx hvis betalingerne modtages halv-årligt, så er $\tau_t \approx 0.5$.

2.4.2 Fastsættelse af swaprenten via forward-rente-metoden

Hvis vi ser nærmere på udvekslingen af cash flows mellem de to parter så ser vi at på et hvert tidspunkt t_j udveksles der cash flows

$$L(t_{j-1}, t_j) - s$$

Igen antager vi at vi betaler fast swap-renten, s, og modtager LIBOR, L. Denne ene betaling, er jo netop ækvivalent til en FRA, hvor vi betaler den faste rente, og modtager hvad end renten er i markedet - altså det er os der stiller med forward-renten til vores modpart.

Hvis vi ser på 5 perioder, som i eksemplet vil dette jo se ud som

$$\begin{array}{ll} \text{tid 1:} & L(0,1)-s \\ \text{tid 2:} & L(1,2)-s \\ \text{tid 3:} & L(2,3)-s \\ \text{tid 4:} & L(3,4)-s \\ \text{tid 5:} & L(4,5)-s \end{array}$$

Dette er jo "bare" 5 FRA-kontrakter med fast rente, s. Altså kan en rente-swap ses som portefølje af FRA-kontrakter! FRA-kontrakterne, er dog givet med pengemarkeds-konvention - vi betaler jo LIBOR, der en en pengemarkeds-rente. Vi kan finde denne forward-rente, typisk kaldet forward-LIBOR ($F(s,T)$), ved samme type argument som ved forward-renten ved obligationsmarkeds-konvention. Dvs. at vi skal have samme værdi ud af, at indgå disse to aftaler

- Indgå én aftale i dag, dvs. tid 0, med forrentning ved LIBOR frem til tid T
- Indgå to aftaler i dag:
  - Forrentning ved LIBOR frem til tid $s < T$.
  - Indgå en FRA-kontrakt, med forrentning ved forward-LIBOR mellem tid s og T.

Derfor må vi have at

$$1+L(0,T)T = [1+L(0,s)s]\cdot[1+F(s,T)(T-s)] \Leftrightarrow F(s,T) = \frac{1}{T-s}\left[\frac{1+L(0,T)T}{1+L(0,s)s}-1\right]$$

Da $1/(1+L(0,t)t)$ netop er diskonteringsfaktoren tid tidspunkt t (husk at dette er det samme som $1/(1+r)^t$) blot med pengemarkeds-konvention), så kan vi udtrykke forward-LIBOR som

$$F(s,T) = \frac{1}{T-s}\left[\frac{d_{0,s}}{d_{0,T}}-1\right]$$

Tilbage tid vores renteswap - vi starter med én betaling. Hvad skal swap-rente så være? Jo, nutidsværdien skal være 0, derfor får vi

$$PV_{\text{Swap}} = 0 = d_{0,t_1}\left[L(0,t_1)-s\right] = d_{0,t_1}\left[F(0,t_1)-s\right]$$

Dette er lig 0, hvis swap renten er lig (forward-)LIBOR. Altså, den fair-rente at komme i de enkelte betalinger i swap'en er altså forward-LIBOR. Vi skal dog finde én bestemt

tid	FRA	PV
1	$L(0,1)-s$	$d_{0,1}\left(F(0,1)-s\right)$
2	$L(1,2)-s$	$d_{0,2}\left(F(1,2)-s\right)$
3	$L(2,3)-s$	$d_{0,3}\left(F(2,3)-s\right)$
4	$L(3,4)-s$	$d_{0,4}\left(F(3,4)-s\right)$
5	$L(4,5)-s$	$d_{0,5}\left(F(4,5)-s\right)$

Tabel 4: *Betalinger i en 5-perioders renteswap, udtrykte vha. FRA-kontrakter.*

swap-rente, s, der sikrer at renteswap'en har en nutidsværdi på 0, så vi kan ikke genbruge hele argumentet, i stedet kan vi benytte argumentet om at den fair-værdi af det flydende ben er forward-LIBOR. Med vores 5 betalinger få vi altså cash flows givet i tabel 4. Ved at videreføre logikken i tabel 4 får vi at værdien af swap kan skrives som

$$PV_{\text{Swap}} = \sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}\left(F(t-1,t)-s\right)$$

Da nutidsværdien skal være 0 ved indgåelse af swap'en får vi at

$$\begin{aligned}
0 &= \sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}\cdot\left(F(t-1,t)-s\right) \Leftrightarrow \\
0 &= \left[\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}\cdot F(t-1,t)\right] - \left[\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}\cdot s\right] \Leftrightarrow \\
s\cdot\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t} &= \sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}\cdot F(t-1,t) \Leftrightarrow \\
s &= \frac{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}\cdot F(t-1,t)}{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}}
\end{aligned}$$

Vi kan også skrive dette om til

$$s = \sum_{t=t_1}^{t_N} w_t F(t-1,t)$$

hvor

$$w_{t_j} = \frac{d_{0,t_j}}{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}}$$

Altså kan en swap-rente ses et som et vægtet gennemsnit af forward-LIBOR-renter, hvor vægtene måler værdien af at få én krone til tidspunkt t_j, relativt til at få en krone hvert år i swap'ens løbetid.

Som en lille bi-ting, kan vi vise, at ovenstående udtryk er det samme som ved swap-renten for obligationsmetoden. Vi tager udtrykket for swap-renten, og indsætter udtrykket for forward-LIBOR (med $T - s = 1$)

$$\begin{aligned} s =& \frac{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t} \cdot F(t-1,t)}{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}} \\ =& \frac{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t} \cdot \left[\frac{d_{0,t-1}}{d_{0,t}} - 1\right]}{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}} \\ =& \frac{\sum_{t=t_1}^{t_N} \left[d_{0,t-1} - d_{0,t}\right]}{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}} \\ =& \frac{1 - d_{0,t_N}}{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}} \end{aligned}$$

hvor det sidste lighedstegn skyldes at tælleren er en såkaldt teleskop-række, dvs. med indsatte (tilfældige) tal kunne vi få

$$(1 - 0.97) + (0.97 - 0.95) + (0.95 - 0.92) + (0.92 - 0.89) = 1 - 0.89$$

da alle de midterste led indgår med både et "plus" og et "minus".

2.4.3 Eksempel på at finde swap-renten

Vi betragter nu et eksempel, hvor vi vil finde swap-renten på de forskellige måder angivet ovenfor. Vi har nulkuponrenter, diskonteringsfaktor og forward-LIBOR renter givet i tabel 5.

tid, t	y_t	$d_{0,t}$	$F(t-1,t)$
1	5.0%	0.9524	5.0%
2	5.3%	0.9019	5.6%
3	5.7%	0.8468	6.5%
4	5.8%	0.7981	6.1%

Tabel 5: *Nulkuponrenter, diskonteringsfaktorer og forward-LIBOR renter*

Vi ser nu på de forskellige måder:

- **Obligations-metoden:** Vi husker at vi finder swap-renten som den kupon-rente s, der sikrer at værdien af det flydende ben er lig værdien af det faste ben:

$$PV_{\text{Var. Ben}} = PV_{\text{St. Obl}}$$

Som redegjort ovenfor, vil en variabelt forrentet obligation altid handle til par, dvs. $PV_{\text{Var. Ben}} = 1$. Værdien af det faste ben er givet ved en stående obligation med kupon-rente på swap-renten, s:

$$PV_{\text{St. Obl}} = \underbrace{0.9524 \cdot s + 0.9019 \cdot s + 0.8468 \cdot s + 0.7981 \cdot s}_{\text{PV af kuponer}} + \underbrace{1 \cdot 0.7981}_{\text{PV af hovedstol}}$$

Altså får vi at

$$\begin{aligned} 1 =& 0.9524 \cdot s + 0.9019 \cdot s + 0.8468 \cdot s + 0.7981 \cdot s + 0.7981 \Leftrightarrow \\ 1 - 0.7981 =& (0.9524 + 0.9019 + 0.8468 + 0.7981) \cdot s \Leftrightarrow \\ s =& \frac{1 - 0.7981}{0.9524 + 0.9019 + 0.8468 + 0.7981} = 0.0577 = 5.77\% \end{aligned}$$

Men dette er jo bare den generelle formel (for $N = 4$)

$$s = \frac{1 - d_{0,t_4}}{\sum_{t=t_1}^{t_4} d_t} = \frac{1 - d_{0,t_4}}{d_{0,t_1} + d_{0,t_2} + d_{0,t_3} + d_{0,t_4}}$$

- **Forwardrente-metoden:** Vi kan også benytte forwardrente-metoden - vi skal altså finde den fælles FRA-rente der gør at vi har men nutidsværdi på 0. Her får vi

$$0 = \underbrace{0.9524 \cdot (0.050 - s)}_{\text{PV af FRA nr. 1}} + \underbrace{0.9019 \cdot (0.056 - s)}_{\text{PV af FRA nr. 2}} + \underbrace{0.8468 \cdot (0.065 - s)}_{\text{PV af FRA nr. 3}} + \underbrace{0.7981 \cdot (0.061 - s)}_{\text{PV af FRA nr. 4}}$$

Ved at gange ind i parantesen får vi

$$\begin{aligned} & s\,(0.9524 + 0.9019 + 0.8468 + 0.7981) = \\ & 0.9524 \cdot 0.050 + 0.9019 \cdot 0.056 + 0.8468 \cdot 0.065 + 0.7981 \cdot 0.061 \Leftrightarrow \\ & s = \frac{0.9524 \cdot 0.050 + 0.9019 \cdot 0.056 + 0.8468 \cdot 0.065 + 0.7981 \cdot 0.061}{0.9524 + 0.9019 + 0.8468 + 0.7981} = 0.0577 = 5.77\% \end{aligned}$$

Dette er jo lige netop formlen

$$s = \frac{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t} \cdot F(t-1,t)}{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}}$$

Alternativt kunne vi bruge versionen, hvor vi tager et vægtet gennemsnit af forward renterne

$$s = \sum_{t=t_1}^{t_N} w_t F(t-1,t)$$

hvor

$$w_{t_j} = \frac{d_{0,t_j}}{\sum_{t=t_1}^{t_N} d_{0,t}}$$

her finder vi at

$$w_1 = 0.2722, \quad w_2 = 0.2577, \quad w_3 = 0.2420, \quad w_4 = 0.2281$$

Så vi vi at

$$s = 0.2722 \cdot 0.050 + 0.2577 \cdot 0.056 + 0.2420 \cdot 0.065 + 0.2281 \cdot 0.061 = 0.0577 = 5.77\%$$

2.5 Værdien af en swap

2.5.1 Obligations-metoden

Vi har indtil videre kun set på en renteswap ved indgåelsen af kontrakten, og her har den jo per definition en markedsværdi på 0.

Når tiden løber, og renterne ændrer sig, er dette ikke nødvendigvis tilfældet længere. For at finde værdien skal vi blot benytte at en (payer-)renteswap kan beskrives som en lang position i en variabelt forrentet obligation og en kort position i en stående obligation

$$PV_{\text{Swap}} = PV_{\text{Var. Obl.}} - PV_{\text{St. Obl.}}$$

Hvis renten stiger umiddelbart efter indgåelse, så vil værdien af det stående lån falde (det bliver diskonteret med højere rente) og derfor vil værdien af en payer-renteswap stige. Den nye rente vil naturligvis også ændre værdien af den variabelt forrentede obligation, men varigheden på det variabelt forrentede obligation er mindre end på det stående lån. Det skyldes, at den variabelt forrentede obligation ved hver termin tilpasser sig det nye renteniveau - vi har jo kun 1 betaling tilbage (igen og igen) på vores variabelt forrentede lån og derfor kan det da også vises, at varigheden på et variabelt forrentet lån er lig med tiden til næste rentefastsættelse.

Hvis renten falder umiddelbart efter indgåelse, så vil værdien af vores fastforrentede obligation stige (den bliver diskonteret med lavere rente) og derfor vil værdien af vores payer-renteswap falde.

Matematisk vil værdien af den variabelt forrentede obligation være (vi står på tid t)

$$PV_{\text{Var. Obl.}} = \underbrace{d_{t,t_1} L(0,t_1)}_{\text{PV af rentebetaling}} + \underbrace{d_{t,t_1} \cdot 1}_{\text{PV af Var. Obl. ved fixing, } t_1}$$

hvor d_{t,t_1} er diskonteringsfaktoren mellem tid t og t_1 og $L(0,t_1)$ er LIBOR ved den første fixing, dvs. tid 0.

Værdien af den stående obligation, følger nøjagtig som ved pris-fastsættelsen af en normal obligation, altså bliver værdien

$$PV_{\text{St. Obl.}} = \underbrace{\sum_{s=t_1}^{t_N} d_{t,s} \cdot s}_{\text{PV af faste swap-betalinger}} + \underbrace{d_{t,t_N} \cdot 1}_{\text{PV af hovedstol}}$$

2.5.2 Forwardrente-metoden

Som da vi fandt swap-renten, kan vi også finde værdien af en swap udfra værdien af forward-kontrakter. Her udregner vi blot nye forward-LIBOR-renter udfra den nye rentestruktur, og derefter finde nutidsværdien af hver enkelt FRA i porteføljen, der udgør en renteswap. Dette er lettest vist ved eksempel, hvilket er gjort i afsnittet nedenfor.

2.5.3 Eksempel på at finde værdien af en swap

Vi tager udgangspunkt i eksemplet i afsnit 2.4.3, og derfor tabel 5.

Vi antager nu, at at nulkuponrenterne hver især stiger med 100bp (1%-point) umiddelbart efter aftalen er indgået (bemærk, at første bytte af betalinger dermed også er bestemt, der skal modtages 5% og betales 5.77% efter 1Y). Det giver så en ny rentestruktur som givet i tabel 7

tid, t	y_t	$d_{0,t}$	$F(t-1,t)$
1	6.0%	0.9434	6.0%
2	6.3%	0.8850	6.6%
3	6.7%	0.8232	7.5%
4	6.8%	0.7686	7.1%

Tabel 6: *Nulkuponrenter, diskonteringsfaktorer og forward-LIBOR renter efter skiftet på 100 basis punkter.*

Som nævnt ovenfor, finder vi værdien af renteswap'en som

$$PV_{\text{Swap}} = PV_{\text{Var. Obl.}} - PV_{\text{St. Obl.}}$$

Som nævnt ovenfor finder vi værdien af det flydende ben som

$$PV_{\text{Var. Obl.}} = \underbrace{0.9434 \cdot 0.05}_{\text{PV af rentebetaling}} + \underbrace{0.9434 \cdot 1}_{\text{PV af Var. Obl. ved fixing, } t_1} = 0.9906$$

Værdien af den stående obligation findes som

$$\begin{aligned} PV_{\text{St. Obl.}} =& \underbrace{0.9434 \cdot 0.0577 + 0.8850 \cdot 0.0577 + 0.8232 \cdot 0.0577 + 0.7686 \cdot 0.0577}_{\text{PV af faste swap-betalinger}} + \underbrace{0.7686 \cdot 1}_{\text{PV af hovedstol}} \\ =& 0.9660 \end{aligned}$$

Værdien af renteswap'en bliver altså

$$PV_{\text{Swap}} = PV_{\text{Var. Obl.}} - PV_{\text{St. Obl.}} = 0.9906 - 0.9660 = 0.0246$$

per enhed af hovedstolen.

Hvis vi benytter forward-LIBOR metoden får vi

$$\begin{aligned} PV_{\text{Swap}} =& \underbrace{d_{t,1} \cdot (F(0,1) - s)}_{\text{PV af FRA nr. 1}} + \underbrace{d_{t,2} \cdot (F(1,2) - s)}_{\text{PV af FRA nr. 2}} + \underbrace{d_{t,3} \cdot (F(2,3) - s)}_{\text{PV af FRA nr. 3}} + \underbrace{d_{t,4} \cdot (F(3,4) - s)}_{\text{PV af FRA nr. 4}} \\ =& 0.9434 \cdot (0.06 - 0.0577) + 0.8850 \cdot (0.066 - 0.0577) \\ & + 0.8232 \cdot (0.075 - 0.0577) + 0.7686 \cdot (0.071 - 0.0577) \\ =& 0.0246 \end{aligned}$$

2.6 Lidt mere praktisk om renteswaps

2.6.1 Den finansielle mellemmand

I praksis vil markedsdeltagere ofte gå til en finansiel mellemmand (en bank) og så vil banken være modpart i renteswappen. Typisk vil institutionen tjene 3-5 basispunkter (afhænger meget af modparten, banker kan tjene 30 bps på en swap) på at sætte swappen op så billedet kunne se ud som givet i figur 2. I eksemplet i figur 2 har ABC en forpligtelse

Figur 2: *Renteswap-aftalen med en finansiel mellemmand*

hvor de betaler 5.2% i fast rente. Den rente ønsker de at swappe til en variabel rente. Så de indgår en swapaftale med banken hvor de betaler CIBOR og modtager 4.985% fast. Banken vil så indgå en offsetting (modsat rettet) swap med DEF der ønsker at betale en fast rente (den bliver på 5.015%) og modtage CIBOR. Desuden har DEF en forpligtelse hvor de skal betale CIBOR+0.1%. Samlet set kommer de involverede parter til at betale:

$$\begin{aligned} ABC: &\quad 5.2\% + CIBOR - 4.985\% = CIBOR + 0.215\% \\ DEF: &\quad CIBOR + 0.1\% - CIBOR + 5.015\% = 5.115\% \\ \text{Bank}: &\quad -CIBOR + 4.985\% + CIBOR - 5.015\% = -0.03\% \end{aligned}$$

Altså skal banken løbende betale et negativt beløb på 3 bps, men en negativ betaling er jo bare en profit på 3 bps for hver betaling. Banken tager altså 3 bps i betaling for at konstruere swap'en. Denne betaling er netop afspejlet i bid/ask spændet for en swap.

2.6.2 Den komparative fordel

Virksomhed	Fast rente	Variabel rente
AAA	4.0%	CIBOR + 0.3%
BBB	5.2%	CIBOR + 1.0%

Tabel 7: *Lånemuligheder for virksomhederne*

Tidligere var det sådan, at virksomheder kunne udnytte hinandens komparative fordele i lånemarkedet. Nogle virksomheder har muligvis en komparativ fordel i den faste rente, imens andre virksomheder har en komparativ fordel i den variable rente. Når der så optages nyt lån vil det være en fordel for virksomheden at gøre det i det marked hvor de har den

komparative fordel. Hvis virksomheden så ønsker lånet udvekslet så kan det gøres i en swap aftale efterfølgende. Vi kigger på følgende to virksomheder AAA og BBB som har lånemuligheder som givet i tabel .

Lad os endvidere antage, at AAA ønsker at låne til variabel rente, i mens BBB ønsker at låne til fast rente. Fordi BBB har en lavere kredit rating end AAA, så betaler BBB mere i rente uanset om der lånes til fast eller variabel rente. Hele pointen her, er at forskellen i spændet mellem hvad BBB og AAA skal betale på de 2 markeder ikke er ens. Vi har altså at:

$$\text{På den faste rente skal } BBB \text{ betale 1.2\% mere end } AAA.$$

og

$$\text{På den variable rente skal } BBB \text{ kun betale 0.7\% mere end } AAA.$$

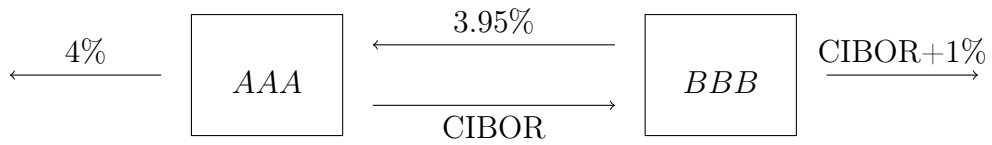
Derfor har BBB en komparativ fordel i den variable rente (det er her BBB er mindst dårligt stillet). Desuden har AAA sin komparative fordel i den faste rente (det er her virksomheden er bedst stillet sammenlignet med BBB).

Vi antager, at det vil være muligt for AAA og BBB at indgå i en swap aftale hvor, AAA opnår at låne til en variabel rente (som AAA ønsker) der er lavere end CIBOR+0.3% og samtidig vil BBB låne til en fast rente (som BBB ønsker) der er lavere end de 5.2%.

Hvis de to parter blot indgår lånene og bytter betalinger, så vil de få en profit, der afspejles i forskellene mellem spændene. Den profit der er ved at indgå swap aftalen kan bestemmes som

$$\text{Profit ved swap} = \underbrace{(5.2\% - 4.0\%)}_{\text{Gevinst for } BBB} - \underbrace{(1\% - 0.3\ )}_{\text{Tab for } AAA} = 0.5\%$$

Her vil det være en fordel for BBB at kunne låne fastforrentet til AAA's renter. Tilsvarende er det et tab for AAA at låne variabelt til BBB'renter. Men, så længe forskellen er positiv er der en profit samlet set - her profitten altså på 50 bps.



Figur 3: *Grafisk illustration af udvekslingen af cash flows mellem AAA og BBB ved indgåelsen af rente-swap'en*

Vi antager nu, at de to parter vil indgå en swap, og på en eller anden måde dele profitten. For at gøre dette vil de indgå en swap. For at indgå denne swap, og udnytte de komparative fordele, skal vi altså have at

- AAA låner fast forrentet til 4.0%

- BBB låner variabelt forrentet $CIBOR + 1\%$
- AAA og BBB indgår en renteswap, hvor
  - AAA betaler $CIBOR$ til BBB
  - BBB betaler 3.95% til AAA

Cash flows fra lån, og swap for begge parter er illustreret i figur 3.

Men hvad betaler de to parter så? AAA skal i alt betale

$$\underbrace{4.0\%}_{\text{Renter på Lån}} + \underbrace{CIBOR}_{\text{Betale i swap}} - \underbrace{3.95\%}_{\text{Modtage i swap}} = CIBOR + 0.05\%$$

Altså låner AAA 25 bps billigere end hvis virksomheden selv skulle indgå et variabelt forrentet lån. BBB skal i alt betale

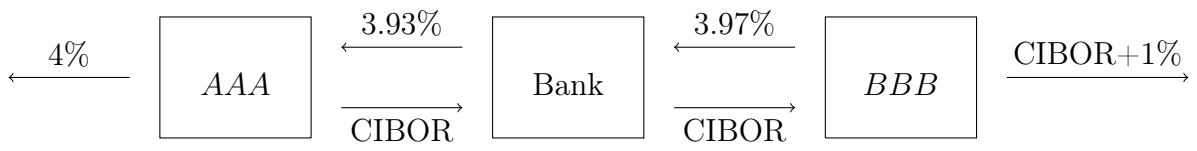
$$\underbrace{CIBOR1.0\%}_{\text{Renter på Lån}} + \underbrace{3.95\%}_{\text{Betale i swap}} - \underbrace{CIBOR}_{\text{Modtage i swap}} = 4.95\%$$

Igen, BBB låner 25 bps billigere end hvis virksomheden selv skulle indgå et fast-forrentet lån.

I dette eksempel har begge parter fået en fordel ved at indgå swap'en. Ydermere, de har delt de 50 bps, der var i fordel, ligeligt i mellem sig. Hvis AAA havde haft mere forhandlingsmagt end BBB, kunne BBB have betalt mere i swap'ens faste ben, og stadig havde lån billigere.

2.6.3 Den komparative fordel med finansiel mellemmand

Hvis vi fortsætter eksemplet fra tidligere og nu blot antager, at den finansielle institution skal tjene 4 basispunkter (ie. 0.04%) så vil transaktionen se ud som vist i figur 4



Figur 4: *Renteswap-aftalen mellem AAA og BBB med en finansiel mellemmand*

Efter, at swapmarkedet har eksisteret i en længere periode, så synes det underligt, hvis sådanne åbenlyse transaktioner fortsat kan være til stede (det virker umiddelbart ikke efficient). Dog skal vi huske på, at lånetilbud med variabel rente er anderledes end lånetilbud med fast rente. Husk på når vi får et tilbud med en fast rente, så gælder den i hele løbetiden - og der må alt andet lige være større risiko for konkurs ved længere løbetid. Faktisk viser historisk statistik os, at risikoen for konkurs stiger med løbetiden, men også

at risikoen for konkurs i en virksomheder med BBB rating stiger hurtigere med tiden end risikoen gør i virksomhed med AAA rating. Ved den variable rente så har banken hele tiden mulighed for at justere til en situation hvor der er større risiko for konkurs.

Husk på, at transaktionen bygger på, at BBB kan blive ved med at låne til CIBOR+1% i markedet i hele swappens løbetid, men hvis BBB får en lavere kreditstatus, så vil dette ikke være tilfældet og så vil fordelen forsvinde for BBB. For AAA derimod vil fordelen være den samme, men her skal du huske på, at AAA bærer en større risiko end de tidligere gjorde - denne gang er det risikoen for at banken ikke kan overholde sine forpligtelser - den risiko havde AAA ikke før swap'en.

2.7 Varigheden på en renteswap

Vi har allerede vist i et tidligere eksempel, at en swap er følsom overfor skift i renten. Som med værdien af en swap så kan vi udnytte at swap kan beskrives som en lang position i et variabelt forrentet lån og en kort position i et fastforrentet stående lån. Så set fra fixed rate payer kan kronevarigheden bestemme som

$$\$D_{\text{Swap}} = \$D_{\text{Var. obl.}} - \$D_{\text{St. obl.}}$$

Bemærk, at eftersom varigheden på den faste stående obligation normalt vil være større end på vores floater (der jo kun er lig med tiden til næste betaling), så vil varigheden på en payer swap normalt være mindre end 0. Den vil naturligvis være større end 0 på en receiver swap.

Forretningsgange - Danske Bank

Danske Bank: 2. Privatkunder | 10. Produktområder | 20. Bolig | 40. Boligfinansiering | 20. Andelsbolig

Gældende fra 15-03-2013
Publikations dato 15-03-2013

Andelsbolig - koncept

Indledning

Vi har pr. 1. april 2009 etableret dette koncept for at

- give kunderne en mere professionel rådgivning
- indregne andelshavers andel af gæld i foreningen i belåningsgrundlag
- andelsboligen ikke overbelånes
- mindske risikoen for tab på kreditfaciliteter til andelsboliger

Proces

Vi har følgende proces

1. Visitering. Foreløbig økonomisk vurdering af kunden.
2. Undersøg i listen over Vurderede andelsboligforeninger om foreningen er kendt og om der er etableret en swap aftale via Danske Bank.
3. Er der en swap aftale med Danske Bank, så skab kontakt mellem kunde og en finansrådgiver.
4. Bestil vurdering. Via blanket fremsendes sagen til RD.
5. RD vurdering. RD beregner værdi for andelsboligen.
6. Rådgivning om finansiering.
7. Kreditansøgning.
8. Etablering af lån og efterbehandling.

Visitering

Indhent materiale på ejendommen og kunden og foretag foreløbig økonomisk vurdering af kunden ud fra en forventning om, at du vil bevilge den ansøgte facilitet.

Hvis andelsboligforeningen har etableret swap eller lign. aftale med Danske Bank, så skal du tilbyde kunden at få rådgivning om aftalens indhold og betydning ved at blive kontaktet af en af bankens finansielle rådgivere. Se nedenfor hvem du skal ringe til.

SWAP aftaler etableret via Danske Bank

Hvis en andelsboligforening, hvor du skal give lån til en andel, har etableret en swap aftale eller anden form for derivat via Danske Bank, skal du tilbyde din kunde at blive kontaktet af en finansrådgiver for at få hjælp til at forstå hvad den konkrete aftale betyder for foreningens økonomi og for kunden.

Finansrådgiveren vil bl. a. oplyse kunden om

- Hvilken type swap aftale er der tale om

Statsaut. ejendomsmægler & Valuar, MDE Pernille Ulrich Holmsted
Gardes Allé 33 · 2900 Hellerup
Tlf. 39 40 00 55 · Mobil 24 93 21 93 · Fax 39 40 00 62
pho@robinhus.dk · pho.robinhus.dk

RobînHus

Mange kvm til prisen og stort depotrum

Kastrupvej 90, st., 2300 København S

RobinHus Mægleren:

- **Effektivt og moderne ejendomsmægler koncept.**
- **Fast salær uanset din boligs pris**
- **Spar på salæret, ikke på trygheden og sikkerheden**
- **Din bolig annonceres professionelt med plantegning, 360 graders billeder, samt still-billeder udarbejdet af en professionel fotograf.**

Hvem kender sin bolig bedre end ejeren selv?

Ejendomstype	Ejerlejlighed	Boligareal/BBR	78 m²
Kontantpris	1.595.000	Boligareal/tinglyst	99 m²
Udbetaling	80.000	Værelser	3
Brutto	9.756	Byggeår	1936
Netto	9.028	Sag nr.	PHO-00091

Vigtig information

Der gøres opmærksom på at en købsaftale, hvis denne alene er underskrevet af køber, er et tilbud til sælger, og at sælger ikke er forpligtet til at acceptere tilbuddet, heller ikke om det måtte være i overensstemmelse med udbudsvilkårene.
Medvirkende ejendomsmægler repræsenterer sælger, og kan ikke være rådgiver for begge parter i samme handel. Køber opfordres derfor til at søge egen rådgiver.

Ejendomsmæglerens oplysning til parterne

Er ejendomsmægleren tilknyttet eller har ejendomsmægleren samarbejdsaftaler med realkreditinstitut, pengeinstitut, forsikringsselskab eller andre: ☒ Ja ☐ Nej jf. side 2

Modtager ejendomsmægleren vederlag/provision/rabat for fremskaffelse af finansiering, forsikringer, annoncering eller andet: ☒ Ja ☐ Nej jf. side 2

Har ejendomsmægleren, dennes nærtstående eller ansatte en økonomisk eller personlig interesse i omsætningen af nærværende ejendom eller i parternes valg af finansiering, forsikring eller andre ydelser i tilknytningen til omsætning af fast ejendom: ☐ Ja ☒ Nej
Hvis ja, hvilke:

Statsaut. ejendomsmægler & Valuar, MDE Pernille Ulrich Holmsted
Gardes Allé 33 · 2900 Hellerup
Tlf. 39 40 00 55 · Mobil 24 93 21 93 · Fax 39 40 00 62
pho@robinhus.dk · pho.robinhus.dk

Spændende indflytningsklar rummelig lejlighed med 99 brutto kvm beliggende meget central på Amager. Stuelejligheden er spændende og utraditionelt indrettet i flere niveauer og med adgang fra lejlighedens køkken til stort kælderrum.

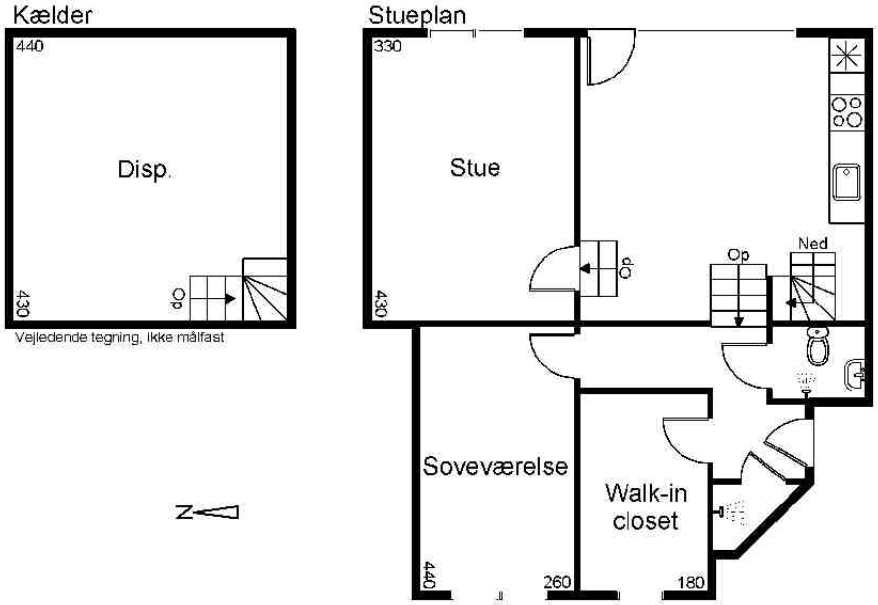
Lejligheden er beliggende mellem Amager Strandpark og Amagerbrogade med masser af natur og gode indkøbsmuligheder.

Indeholder: Entré/fordelingsgang med masser af opbevaringsplads, mindre værelse idag indrettet til walkin-closet, soveværelse, seperat toilet og baderum med rustikke fliser og i meget pæn stand. I forskudt plan stort og flot køkken/alrum med direkte udgang til Kastrupvej og hvorfra der er trappe til et ca 25 m2 stort kælderrum. I forskudt plan stor stue.

Lejligheden har et tilhørende kælderrum. Ejendommen har fælles vaskeri mod betaling og fælles gårdmiljø.

Lejligheden byder på mange muligheder og er særligt velegnet til de to studerende der ønsker at dele lejligheden eller til den unge familie.

Kontakt sælger direkte for nærmere aftale om fremvisning tlf. 2728 5946 og kontakt Robinhusmægler Pernille Ulrich Holmsted tlf. 3940 0055 for yderligere detaljer.



Tilbehør

Det er aftalt, at følgende tilstedeværende hårde hvidevarer og løsøre medfølger (fabrikat):

opvaskemaskine-Bosch, indbygningsovn-Smeg, bordkomfur gas-Smeg, køleskab-Electrolux, emhætte-Gorenje

Statsaut. ejendomsmægler & Valuar, MDE Pernille Ulrich Holmsted
Gardes Allé 33 · 2900 Hellerup
Tlf. 39 40 00 55 · Mobil 24 93 21 93 · Fax 39 40 00 62
pho@robinhus.dk · pho.robinhus.dk

RobînHus

Statsaut. ejendomsmægler & Valuar, MDE Pernille Ulrich Holmsted
Gardes Allé 33 · 2900 Hellerup
Tlf. 39 40 00 55 · Mobil 24 93 21 93 · Fax 39 40 00 62
pho@robinhus.dk · pho.robinhus.dk

RobînHus

Statsaut. ejendomsmægler & Valuar, MDE Pernille Ulrich Holmsted
Gardes Allé 33 · 2900 Hellerup
Tlf. 39 40 00 55 · Mobil 24 93 21 93 · Fax 39 40 00 62
pho@robinhus.dk · pho.robinhus.dk
RobînHus

Adresse **Kastrupvej 90, st., 2300 København S** Sag nr. **PHO-00091** Dato **23-04-2013**

Kontantpris **1.595.000** Udbetaling **80.000** Brutto/md. **9.756** Netto/md. **9.028** v/ **30,60%.**

Ejendomsoplysninger

Kommune.....: **Københavns Kommune**
Matr.nr. .....: **3726 Sundbyøster, København**
Ejerl. nr. .....: **15** Zonestatus.....: **Byzone**
Må benyttes til.....: **Beboelse** ifølge.....: **BBR-ejermeddelelse**

Offentlig vurdering pr.....:	**01-10-2011**	Tinglyst areal.....:	**99**
Offentlig ejendomsværdi...:	**1.600.000**	Heraf boligareal.....:	**99**
Heraf grundværdi.....:	**215.400**	Heraf andre arealer.....:	
Grundlag ejd.værdiskat.....:	**997.500**	BBR-boligareal.....:	**78**
Grundskatteloftværdi.....:	**96.300**	Opført/ombygget år.....:	**1936**
		Sikkerhed ejerforening.....:	**36.000,00**
Fællesudg. fordeles efter...:		i form af.....:	**Ejerpantebrev**
Tinglyst fordelingstal.....:	**23/1000**	Forhøjelse af sikkerhed.....:	**0,00**
Adm. Fordelingstal.....:		i form af.....:	

Servitutter, byrder og andre anvendelsesbegrænsninger

se tingbog

Forsikringsforhold

Forsikringspræmien indgår i fællesudgiften.
Præmien dækker brand- og husejerforsikring, herudover dækkes:
svamp: **Ukendt** insekt: **Ukendt** rørskade: **Ukendt**
Forbehold:
Lejligheden er forsikret via ejerforeningen.

Anvendelsesudgifter

Brutto- og nettoudgiften omfatter ikke udgiften til energi, vand og andre forbrugsafhængige forhold samt løbende vedligeholdelse. Oplysningerne stammer fra: **Sælger**

	Det seneste års forbrug og udgiften hertil	
Vand/vandafledning	/	**0,00**
Fjernvarme		**8.780,82**

Tilstandsrapport/byggeteknisk gennemgang, elinstallationsrapport og energimærkning

Tilstandsrapport og andre byggetekniske rapporter: **Der vil ikke blive udarbejdet tilstandsrapport.**

Elinstallationsrapport: **Der vil ikke blive udarbejdet elinstallationsrapport.**

Energimærkning: **Energimærkning pr. 25-02-2011 er udarbejdet med energimærkningskarakteren D.**

Ejendomsmæglerens oplysning til parterne

Er ejendomsmægleren tilknyttet eller har ejendomsmægleren samarbejdsaftaler med:

Realkreditinstitut	**Nej**	Hvilke:
Pengeinstitut	**Nej**	Hvilke:
Forsikringsselskab	**Ja**	Hvilke: **Tryg, Frida/Alm. Brand**
Andre	**Nej**	Hvilke:

Modtager ejendomsmægleren eller dennes ansatte vederlag/provision/rabat for fremskaffelse af:

Finansiering	**Nej**	Hvis ja, hvorfra:
Forsikringer	**Ja**	Hvis ja, hvorfra: **Tryg, Frida/Alm. Brand**
Annoncering	**Nej**	Hvis ja, hvorfra:
Andre ydelser	**Nej**	Hvis ja, hvorfra:

Parterne har ret til at få oplyst vederlagets/provisionens/rabattens størrelse.

Øvrige forhold

Statsaut. ejendomsmægler & Valuar, MDE Pernille Ulrich Holmsted
Gardes Allé 33 · 2900 Hellerup
Tlf. 39 40 00 55 · Mobil 24 93 21 93 · Fax 39 40 00 62
pho@robinhus.dk · pho.robinhus.dk
RobînHus

Adresse **Kastrupvej 90, st., 2300 København S** Sag nr. **PHO-00091** Dato **23-04-2013**

Kontantpris **1.595.000** Udbetaling **80.000** Brutto/md. **9.756** Netto/md. **9.028** v/ **30,60** %.

Bruttoudgift/ejerudgift 1. år	Kontant	Finansieret
Prioritetsydelser	**0,00**	**92.145,57**
Antenneforening	**3.000,00**	**3.000,00**
Fællesudgifter	**18.400,00**	**18.400,00**
Ejendomsskatter 2013	**3.505,40**	**3.505,40**
Rottebekæmpelse	**26,35**	**26,35**
Bruttoudgift 1. år	**24.931,75**	**117.077,32**

Nettoudgift 1. år	Kontant	Finansieret
Fradrag (renter, bidrag)	**0,00**	**-61.171,29**
Skat/skattebesparelse heraf 1. år v/ **30,60** %	**0,00**	**-18.718,41**
Ejendomsværdiskat	**9.975,00**	**9.975,00**
Skat, overskud/underskud 1. år	**9.975,00**	**-8.743,41**
+ Bruttoudgift 1. år	**24.931,75**	**117.077,32**
Nettoudgift 1. år	**34.906,75**	**108.333,91**

Kontantbehov ved køb	Kontant	Finansieret
Kontantpris/udbetaling	**1.595.000,00**	**80.000,00**
Tinglysningsafgift af skøde	**11.000,00**	**11.000,00**
Stiftelses-/og overtagelsesomkostninger, jf. finansieringsforslaget	**0,00**	**0,00**
Omkostninger til berigtigelse af skødet, anslået	**10.000,00**	**10.000,00**
Ialt	**1.616.000,00**	**101.000,00**

Oplysning om brutto/netto udgift

Bruttoudgiften er lig med ejerudgiften første år. Ydelsen omfatter aktuelle ejerudgifter, som køber er forpligtet til at afholde som ejer af ejendommen. Nettoudgiften er lig med bruttoudgiften efter fradrag af den aktuelle størrelse af skattemæssige fradrag og med tillæg af ejendomsværdiskat. Brutto- og nettoudgiften omfatter ikke udgifter til energi, vand og andre forbrugsafhængige forhold. Endvidere omfatter brutto- og nettoydelsen ikke udgifter til løbende vedligeholdelse. I brutto- og nettoydelsen indgår en standardfinansiering. Da der er tale om en standardfinansiering vil den i visse tilfælde ikke kunne opnås, hvorfor brutto- og nettoydelsen i så fald kan afvige.

Standardfinansiering

Standardfinansieringen er udarbejdet ud fra følgende forudsætninger:
Kontant udbetaling på 5 % af den kontante købesum oprundet til nærmeste kr. 5.000 dog minimum kr. 25.000. Der optages et realkreditlån op til den maksimale lånegrænse for den pågældende ejendomskategori efter lov om realkreditlån og realkreditobligationer m. v. Løbetiden er 30 år. Lånet er et konverterbart obligationslån med fast rente, der afdrages over hele løbetiden efter annuitetsprincippet. Lånet er baseret på dertil hørende obligationer, hvis kurs er 100 eller nærmeste herunder.
For restkøbesummen udstedes et pantebrev. Pantebrevet er med fast rente og har en løbetid på 30 år. Der afdrages på lånet over hele løbetiden efter annuitetsprincippet. Lånet fastsættes til kurs pari og renten fastlægges som den effektive rente på realkreditlånet tillagt 1,5 procent point og herefter oprundet til nærmeste kvarte procent point.
Særlige oplysninger om standardfinansieringen:

Gæld udenfor købesummen

Jf. ejerlejlighedsskema

Oplysninger om eksisterende lån

Långiver/art	Realkreditype	Restgæld	Obl.restgæld	Kontantværdi	Optaget i valuta	Rente Kont./pålyd.	1. års ydelse	Restløbetid	ÅOP	Saldo fradragskonto	Særlige overtagelsesvilkår	Garantistillelse	Kontantregulering
						/							
						/							
						/							
						/							
						/							
						/							

Statsaut. ejendomsmægler & Valuar, MDE Pernille Ulrich Holmsted
Gardes Allé 33 · 2900 Hellerup
Tlf. 39 40 00 55 · Mobil 24 93 21 93 · Fax 39 40 00 62
pho@robinhus.dk · pho.robinhus.dk

RobînHus

Velkommen på besigtigelse

Hos RobinHus er det vores koncept, at når du kommer på besigtigelse, er det ejeren selv der viser frem. Det betyder, at du får vist boligen frem af den, der kender boligen og nærmiljøet allerbedst.

Har boligen din videre interesse, er det ejendomsmægleren, der tager over. Jeg kan kontaktes på 39 40 00 55 eller pho@robinhus.dk.

Er finansieringen på plads?

Inden du går ind i en forhandling om køb af denne eller en anden bolig, er det vigtigt, at du har overblik over økonomien.

Vi står til din disposition for ethvert spørgsmål i den forbindelse, og gennem vores samarbejdspartnere kan vi også sørge for, at du bliver forhåndsgodkendt til at låne op til et bestemt beløb.

Kontakt mig på telefon eller e-mail for information herom.

Enkelt koncept

Vores koncept er ganske enkelt: Vi er baseret på Internettet, hvor vi markedsfører vores boliger bredt på alle de største boligportaler. Vores tid bruger vi udadrettet på salg og personlig kundeservice.

Samtidig får vores kunder glæde af, at ejendomssalg på Internettet er moderne og omkostningseffektivt.

Derfor kan vi tilbyde et effektivt boligsalg til et fast salær på 34.995 inkl. moms - uanset boligens salgspris.

Pernille Ulrich Holmsted
Statsaut. ejendomsmægler &
Valuar, MDE

T: 39 40 00 55
M: 24 93 21 93
F: 39 40 00 62

e: pho@robinhus.dk
w: pho.robinhus.dk

Bilag 6 Værdiansættelse af S/B Højdevangen og A/B Ulriksborg

S/B Højdevangen	Anskaffelsessum	Valuarvurdering	Offentligvurdering		A/B Ulriksborg	Anskaffelsessum	Valuarvurdering	Offentligvurdering
Egenkapital ifølge balance		2.999.512	2.999.512		Egenkapital til vurdering	74.142.562	74.075.577	74.075.5
Regnskabsmæssig værdi		-13.425.833	-13.425.833		Regnskabsmæssig værdi	-114.130.450	-114.130.450	-114.130.4
Anskaffelsespris	1.292.644				Anskaffelsespris	39.987.888		
Valuarvurdering		78.568.800			Valuarvurdering		130.000.000	
Offentlig ejendomsværdi			83.000.000		Offentlig ejendomsværdi			118.000.0
Kursregulering af prioritetsgæld		-334.645	-334.645		Kursregulering af prioritetsgæld		-1.082.899	-1.082.8
Godkendte forbedringer af KK	12.133.189							
Samlet værdi	13.425.833	67.807.834	72.239.034		Samlet værdi	39.987.888	88.862.228	76.862.2
Kr/ m^2 ved 5506 m^2	2.438,40	12.315,26	13.120,06		Kr/ m^2 ved 9900 m^2	4.039,18	8.975,98	7.763,
Nominel gældsforpligtelser	13.147.398				Nominel gældsforpligtelser	36.564.743		
Kursværdi gældsforpligtelser		13.482.043	13.482.043		Kursværdi gældsforpligtelser		37.647.642	37.647.6
Kursregulering af prioritetsgæld		-334.645	-334.645		Kursregulering af prioritetsgæld		-1.082.899	-1.082.8
Egenkapital pr andelskrone	13.425.833	67.807.834	72.239.034		Egenkapital pr andelskrone	39.987.888	88.862.228	76.862.2
Indskuds i alt	92.200	92.200	92.200		Indskuds i alt	115.152	115.152	115.1
Egenkapital pr andelskrone	145,62	735,44	783,50		Egenkapital pr andelskrone	347,26	771,70	667,
Godkendte forbedringer af kommunen	12.516.032				Opskrivninger for reserve	74.142.562	74.142.562	74.142.5
Samlet indskud	909.801				Igangværende byggesag	0	-3.869.550	-3.869.5
Anskaffelsessum	13.425.833				Hensat til vedligeholdelse	0	-7.000.000	-7.000.0
					Overført resultat	0	10.687.413	10.687.4
m^2 i alt	5.506				Andelsindskud	0	115.152	115.1
					Egenkapital til vurdering	74.142.562	74.075.577	74.075.5
					m^2 i alt	9.900		

Bilag 7 fiktiv valuarvurdering af S/B Højdevangen

Fiktiv valuar beregning.							
	Lejeværdi pr m^2	Bolig areal	Samlet lejeværdi ved udlejning				
Lejeindtægt i alt	1.050	5.506	5.781.300	Kapitaliseringsfaktor = reciprokke brøk af en afkastkrav			
Indtægter i alt			5.781.300	Afkastkrav	5,25	1	
Driftsudgifter	300,84	5.506	1.656.438	Kapitaliseringsfaktor	0,19		
Nettoleje	749,16	5.506	4.124.862				
Samlet Valuarvurdering			78.568.800				
Driftsudgifter							
Skatter, afgifter	428.661						
Vicevært og rengøring	220.599						
Forsikringer	65.899						
Ejendomsadministration	178.200						
10 års vedligeholdelsesgennemsnit	501.046						
Diverse	262.033						
I alt driftudgifter	1.656.438						
Skatter og afgifter							
Ejendomsskatter	264.112						
Renovation	164.549						
I alt	428.661						
Administration							
Administrator	140.950						
Revision	37.250						
I alt	178.200						
Vedligeholdelse ved boligareal på 5506	Pris m^2	Boligareal	I alt				
Udvendig vedligeholdelse 50 kr pr m^2	50	5.506	275.300				
Indvendig vedligeholdelse 41 kr pr m^2	41	5.506	225.746				
I alt			501.046				
Diverse:							
El	56.871						
Varmeregnskab	25.258						
Vand	164.904						
Energimærkning	15.000						
I alt	262.033						

Bilag 8 Fiktiv valuarvurdering af A/B Ulriksborg

Fiktiv valuar beregning.	Lejeværdi pr m^2	Bolig areal	Samlet lejeværdi ved udlejning			
Lejeindtægt i alt	1.050	9.900	10.395.000		Kapitaliseringsfaktor = reciprokke brøk af en afkastkrav	
Indtægter i alt			10.395.000		Afkastkrav	5,25
Driftsudgifter	271,14	9.900	2.684.290		Kapitaliseringsfaktor	0,19
Nettoleje	778,86	9.900	7.710.710			
Samlet Valuarvurdering			**146.870.667**			
Driftsudgifter						
Skatter, afgifter	548.600					
Vicevært og rengøring	423.458					
Forsikringer	125.086					
Ejendomsadministration	236.997					
10 års vedligeholdelsesgennemsnit	999.481					
Diverse	350.668					
I alt driftudgifter	2.684.290					
Skatter og afgifter						
Ejendomsskatter	548.600					
Renovation	0					
I alt	548.600					
Administration						
Administrator	202.497					
Revision	34.500					
I alt	236.997					
Vedligeholdelse ved boligareal på 9900	Pris m^2	Boligareal	I alt			
Udvendig vedligeholdelse 50 kr pr m^2	50	9.900	495.000			
Indvendig vedligeholdelse 41 kr pr m^2	41	9.900	405.900			
I alt			900.900			
Faktuelt jf. regnskab			999.481			
Diverse:						
El	26.852					
Varmeregnskab	0					
Vand	308.816					
Energimærkning	15.000					
I alt	350.668					

Bilag 9 Anslået teknisk pris

Samlet pris		
Andelsboligforening	S/B-Højdevangen	A/B-Ulriksborg
Forbedringer i andelen	443.300	443.300
Andelsboligens pris jf. regnskab	203.863	617.360
Andelsboligens pris jf. udbudspris	203.863	451.700
Andelsboligens udbudspris	647.163	895.000
Andel af foreningens gæld jf. regnskab	180.505	244.517
Anslået teknisk pris	827.668	1.139.517
Pris pr m^2		
Andelsboligforening	S/B-Højdevangen	A/B-Ulriksborg
Srørrelse i m^2	84	79
Andelsboligens udbudspris i m^2	7.704	11.329
Andel af foreningens gæld i m^2	2.149	3.095
Anslået teknisk pris i m^2	9.853	14.424
Gæld i foreningen	S/B-Højdevangen	A/B-Ulriksborg
Foreningens samlet indskudskrone	92.200	115.152
Samlet gæld, regnskab 2011	11.887.520	35.195.848
Gæld pr andelskrone	129	306
Indskud pr andelskrone	1.400	800
Lejlighedens andel af foreningens gæld	180.505	244.517

Bilag 10 Maksimalprisprincippet

Maksimalprisprincippet			
Forening	A/B-Ulriksborg		
Maksimalpris	617.360		
Nedslag i kr	165.000		
Udbudspris	452.360		
Nedslag i %	26,73		
S/B Højdevangen	Anskaffelsessum	Valuarvurdering	Offentligvurdering
Indskud	1.400	1.400	1.400
Egenkapital pr andelskrone	145,62	735,44	783,50
Samlet værdi lejlighed	203.863	1.029.620	1.096.905
A/B Ulriksborg	Anskaffelsessum	Valuarvurdering	Offentligvurdering
Indskud	800	800	800
Egenkapital pr andelskrone	347,26	771,70	667,48
Samlet værdi lejlighed	277.809	617.356	533.988

Bilag 11 Pris som ejerlejlighed jf. RD – Guideline.

Pris som ejerlejlighed jf. RD		
	S/B-Højdevangen	A/B-Ulriksborg
Boligydelse	3.819	3.401
Udbudspris	647.163	895.000
RD-Beregner tætteste match		
Boligydelse	4.000	4.000
Udbudspris	750.000	1.000.000
Pris jf. RD beregner	1.250.000	1.480.000

	Månedlig boligafgift. Fastforrenten med afdrag, jf. RD-Guideline							
Andelsindskud	2.000	4.000	6.000	8.000	10.000	12.000	14.000	16.000
250.000	420.000	800.000	1.190.000	1.580.000	1.960.000	2.350.000	2.730.000	3.120.000
500.000	640.000	1.030.000	1.410.000	1.800.000	2.190.000	2.570.000	2.960.000	3.340.000
750.000	870.000	1.250.000	1.640.000	2.020.000	2.410.000	2.800.000	3.180.000	3.570.000
1.000.000	1.090.000	1.480.000	1.860.000	2.250.000	2.630.000	3.020.000	3.410.000	3.790.000
1.250.000	1.310.000	1.700.000	2.090.000	2.470.000	2.860.000	3.240.000	3.630.000	4.020.000
1.500.000	1.540.000	1.920.000	2.310.000	2.700.000	3.080.000	3.470.000	3.850.000	4.240.000
1.750.000	1.760.000	2.150.000	2.530.000	2.920.000	3.310.000	3.690.000	4.080.000	4.470.000
2.000.000	1.990.000	2.370.000	2.760.000	3.140.000	3.530.000	3.920.000	4.300.000	4.690.000
2.250.000	2.210.000	2.600.000	2.980.000	3.370.000	3.750.000	4.140.000	4.530.000	4.910.000
2.500.000	2.430.000	2.820.000	3.210.000	3.590.000	3.980.000	4.360.000	4.750.000	5.140.000

Bilag 12 Prissammenligning til ejerlejlighed

Lejlighed	S/B-Højdevangen	A/B-Ulriksborg	Kastrupvej 90
Ejendomsskat og ejendomsværdiskat pr mrd	0	0	1107
Boligydelse	3.819	3.401	1533
Udbudspris/ anslået teknisk pris	827.668	1.139.517	1.595.000
RD-Guideline	1.250.000	1.480.000	1.595.000
RD-Beregner tætteste match			
Boligydelse	4.000	4.000	
Udbudspris	750.000	1.000.000	
Pris jf. RD beregner	1.250.000	1.480.000	