

Analyse og vurdering af en renteswapaftale og andre faktorer i forbindelse med andelskøb



Afgangsprojekt HD Finansiering Copenhagen Business School

Udarbejdet af: Lasse Vinholt
Vejleder: Johannes Andersen

Afleveringsdato: 2. maj 2017

Indholdsfortegnelse

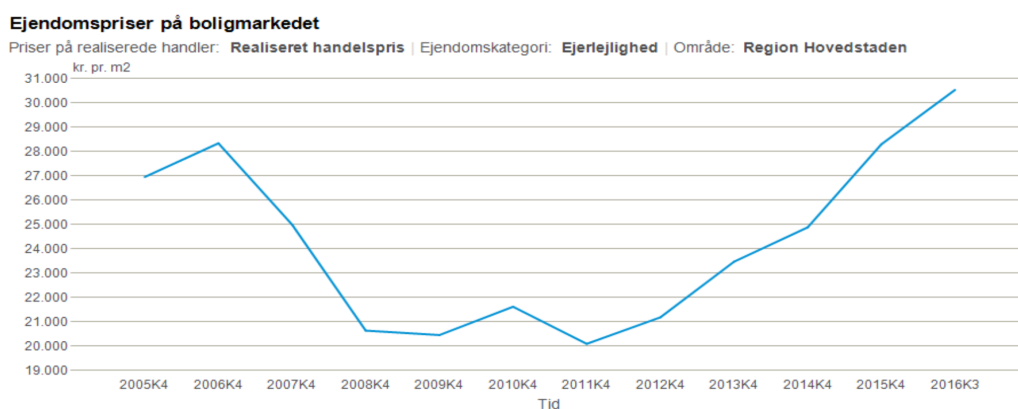
INDLEDNING	3
PROBLEMIDENTIFIKATION	4
PROBLEMFORMULERING	6
METODE OG STRUKTUR	7
AFGRÆNSNING	9
ANDELSBOLIG	10
HISTORIEN BAG	10
TRADITIONELLE ANDELSBOLIGFORENINGER	11
STØTTEDE ANDELSBOLIGFORENINGER	12
NYE USTØTTEDE ANDELSBOLIGFORENINGER	12
HVAD ER EN ANDELSBOLIG?	12
ANDELSHAVERS HÆFTELSE	14
DELKONKLUSION	16
FINANSIERING	17
FINANSIERING AF ANDELSBOLIGER	17
FINANSIERING AF ANDELSBOLIGFORENINGER	20
FASTFORRENTEDE OBLIGATIONS LÅN	21
VARIABELT FORRENTET LÅN	26
REALKREDITLÅN TIL ANDELHAVER	28
DELKONKLUSION	29
PRISFASTSÆTTELSE AF ANDELSBOLIGER	30
ANSKAFELSESPRIS	31
VALUARVURDERING	32
OFFENTLIG VURDERING	33
VURDERING AF VÆRDIANSÆTTELSESMETODER	34
ANSKAFELSESPRIS	34
VALUARVURDERING	35
OFFENTLIG VURDERING	37
FORENINGERNES VALG AF VÆRDIANSÆTTELSESMETODE	39
SPEKULATION	40
FRI PRISFASTSÆTTELSE PÅ ANDELSBOLIGMARKEDET	40
ANDELSKRONEN	42
ANDELSKRONEN I A/B FH & A/B NJAL	42
DELKONKLUSION	46

RENTESWAPAFTALER	47
HVAD ER EN RENTESWAPAFTALE?	47
VURDERING AF FORDELE	49
VURDERING AF ULEMPER	51
REGNSKABS AFLÆGGELSE OG RENTESWAPAFTALERS PÅVIRKNING PÅ EGENKAPITALEN	53
MARKEDSVÆRDI VED SALG AF ANDEL MELLEM TO GENERALFORSAMLINGER	55
DELKONKLUSION	56
PRISFASTSÆTTELSE AF RENTESWAPAFTALER	57
PRISFASTSÆTTELSESMETODER	58
FRA-METODEN:	58
OBLIGATIONS-METODEN:	58
RENTESWAPAFTALEN I A/B NJAL	61
BEREGNING AF RENTESWAPPENS MARKEDSVÆRDI I REGNSKABET I A/B NJAL	62
BEREGNING AF RENTESWAPAFTALENS NUVÆRENDE MARKEDSVÆRDI	63
DELKONKLUSION	65
RENTESWAPAFTALENS MERUDGIFT	66
RENTESWAPAFTALENS UDLØB	67
ANDELSHAVERS RISIKO VED RENTESWAPAFTALEN	70
DELKONKLUSION	71
KONKLUSION	72
PERSPEKTIVERING	75
HAR RENTESWAPAFTALER I ANDELSBOLIGFORENINGER EN FREMTID?	75
LITTERATURLISTE	77
BILAGSOVERSIGT	80

Indledning

Det danske boligmarked er i konstant forandring, og især gennem de seneste 10 år har markedet været meget volatilt. I perioden op til finanskrisen var boligmarkedet præget af store prisstigninger, blandt andet som følge af højkonjunktur og stor optimisme. Efter flere år med vækst ramte finanskrisen Danmark, hvilket resulterede i manglende tillid til de finansielle markeder og utryghed i al almindelighed. Det danske forbrug faldt og resulterende i stigende arbejdsløshed og ikke mindst faldende boligpriser. Efter flere år med stilstand på boligmarkedet og i økonomien i øvrigt viser aktivitetsniveauet nu stigende boligpriser, hvilket fremgår af nedenstående figur.

Figur 1: Realiserede m^2 priser på ejerlejligheder i region hovedstaden



Kilde: Realkreditrådet.dk - <http://rkr.statistikbank.dk/201>

Når boligmarkedet omtales i medierne, associeres der typisk med ejerboliger i form af huse og ejerlejligheder. En anden og lige så vigtig del af boligmarkedet er de danske andelsboliger, som ligeledes har været påvirket af finanskrisen. I perioden op til finanskrisen blev der etableret mange nye andelsboligforeninger på grund af den stigende efterspørgsel efter boliger. For at tiltrække så mange købere som muligt blev foreningerne i høj grad finansieret gennem variabelt forrentede lån med afdragsfrihed, som resulterede i en lav og attraktiv boligafgift. Foruden de variabelt forrentede lån og afdragsfrihed stiftede bestyrelserne i foreningerne bekendtskab med andre komplekse finansielle instrumenter, som blev en stor del af foreningernes finansiering. Der er især ét finansielt instrument, som har været meget udbredt i tiden op til finanskrisen - nemlig renteswapaftaler og de tilknyttede rentetrapper. Dette derivat og ikke mindst rentetrapper har for

flere andelsboligforeninger siden vist sig at være et dyrt bekendtskab. På trods af renteswapaftalernes omtale er andelsboliger i københavnsområdet stadig meget attraktive. Markedet bliver dog kritiseret for at være uigennemskueligt, især på baggrund af forskellige værdiansættelsesmetoder og de forudsætninger som ligger bag metoderne.

Efter finanskrisen, og den dag i dag, er der tilsyneladende flere andelsboligforeninger, som har økonomiske vanskeligheder, og nogle er ligefrem gået konkurs - blandt andet på grund af meget store lån som har været eksponeret mod renteswapaftaler og renterapper. Senest har vi set, at Danmarks største andelsboligforening A/B Hostrup Have, med 680 boliger, er blevet erklæret konkurs¹, og andre foreninger har fået eftergivet store gældsposter hos deres kreditorer med henblik på at komme på fode igen². Det indtryk, man får af renteswapaftaler og prissætningen af foreningens ejendom, er derfor meget negativt, og man fristes til at tro at det udelukkende er i institutternes interesse, at renteswapaftalerne indgås. Men er renteswapaftaler nødvendigvis en dårlig aftale, og findes der foreninger hvor renteswapaftalerne ikke er så problematiske?

Problemidentifikation

Med baggrund i ovenstående indledning udledes afhandlingens problemstilling, som tager udgangspunkt i en kundes ønske om køb af en andelsbolig i københavnsområdet. I denne forbindelse ønsker kunden indgående kendskab til andelsboligmarkedet samt hvilke finansieringsmuligheder, der gør sig gældende på markedet. Kunden har fundet to aktuelle andelsboligforeninger, hvori der er potentiale for en fremtidig bolig. I denne forbindelse ønsker køber at få analyseret og vurderet, hvilke risici vedkommende påtager sig. Nedenfor er de to andelsboligforeninger, som vil være opgavens omdrejningspunkt kort beskrevet:

- **Andelsboligforeningen NJAL**³ (herefter A/B NJAL), som blev stiftet i 2001, er en relativt stor forening bestående af 239 andelshavere. A/B NJAL er beliggende på Islands Brygge i en ejendom fra 1912, som kræver løbende vedligeholdelse. I perioden 2001-2014 har

¹ <http://www.business.dk/finans/nykredit-begaerer-landets-stoerste-andelsforening-konkurs>

² <http://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article9264460.ece>

³ Bilag 1: Årsregnskab 2015/16 for A/B NJAL, tallene i dette afsnit er fundet i foreningens årsregnskab

foreningen foretaget vedligeholdelse og renovering for kr. 78,5 mio⁴. Foreningen er værdiansat ud fra den offentlige vurdering til kr. 408.000.000 og har i forbindelse med deres variabelt forrentede lån tilknyttet en renteswapaftale med negativ kursværdi på kr. 10.357.850. Kunden har i denne forening fundet en bolig på 84 m² beliggende Artillerivej 54, 1.tv. 2300 København S. Andelen har en regnskabsmæssig værdi på kr. 966.000 som følge af den vedtagne andelskrone på kr. 11.500 pr. m². Boligafgiften udgør årligt kr. 52.248⁵, svarende til kr. 4.354 pr. måned.

- **Andelsboligforeningen Fiskers Hvile**⁶ (herefter A/B FH) er beliggende på Frederiksberg og blev stiftet i 2003. Foreningen er en mindre forening, som består af 29 andelshavere hvoraf 4 er erhvervsandele. A/B FH har i 2015 skiftet deres værdiansættelsesmetode fra den offentlige vurdering til en valuarvurdering og er nu vurderet til kr. 61.000.000. Den pågældende lejlighed, kunden er interesseret i, er på 83 m², har en regnskabsmæssig værdi på kr. 1.047.695 og er beliggende Jacob Dannefærds Vej 14, 1.tv. 1973 Frederiksberg C. Boligafgiften for den pågældende lejlighed udgør årligt kr. 65.902⁷, svarende til kr. 5.492 pr. måned.

Kunden har i dag begrænset kendskab til andelsboligmarkedet, men har kort set foreningernes regnskaber igennem og har i den forbindelse nogle bekymringer. Af regnskabet fra A/B NJAL har køber konstateret en renteswapaftale og er nervøs for, hvordan denne påvirker foreningen og ikke mindst det potentielle køb. I A/B FH's regnskab kan køber konstatere, at foreningens aktiver netop er steget væsentligt som følge af ændret værdiansættelsesmetode og ønsker derfor dette forhold analyseret.

Med baggrund i ovenstående bekymringer tager problemstillingen ligeledes udgangspunkt i, om en andelsboligforening med en renteswapaftale nødvendigvis har økonomiske vanskeligheder. Samtidig omhandler problemstillingen konsekvenserne og ikke mindst udfordringerne ved

⁴ <http://www.abnjal.dk>

⁵ Bilag 1: Årsregnskab 2015/16 for A/B NJAL, *boligafgift pr. m² * 84*

⁶ Bilag 2: Årsregnskab 2015 for A/B FH, tallene i dette afsnit er fundet i foreningens årsregnskab

⁷ Bilag 2: Årsregnskab 2015 for A/B FH, *boligafgift pr. m² * 83*

foreningernes valg af værdiansættelsesmetoder. Ud fra den meget negative omtale, som renteswapaftaler får i medierne, forventes mange potentielle andelshavere at undgå foreninger alene på grund af renteswapaftaler - men er denne bekymring berettiget? Ud fra ovenstående cases undersøges, hvordan foreningernes valg af finansiering via renteswapaftaler og værdiansættelsesmetode påvirker foreningernes formue. Samtidig undersøges om, og i givet fald hvilke risici, en ny andelshaver påtager sig ved indtrædelse i en forening med en renteswapaftale.

Problemformulering

Med udgangspunkt i ovenstående indledning og problemidentifikation udledes følgende problemformulering, som består af et hovedspørgsmål og en række underspørgsmål.

Hvordan påvirker renteswapaftaler og foreningens valg af vurderingsmetode dennes værdi, og hvilken betydning har valget af finansiering via renteswapaftaler for andelshaver?

Ovenstående problemformulering besvares bl.a. ved hjælp af følgende underspørgsmål:

- *Hvad er en andelsbolig, og hvordan hæfter andelshaver for foreningens gæld?*
- *Hvilke muligheder har andelshaver og andelsboligforeningerne i forhold til finansiering?*
- *Hvordan værdiansættes andelsboliger og hvilke konsekvenser medfører fri prisfastsættelse?*
- *Hvad er en renteswapaftale, og hvordan påvirker disse andelsboligforeningernes formue?*
- *Hvordan prisfastsættes renteswapaftaler, og hvad er markedsværdien i dag?*
- *Hvad er A/B NJAL's merudgift ved renteswapaftalen, og hvad betyder aftalens udløb?*
- *Hvad er købers risici ved renteswapaftalen i A/B NJAL?*

Metode og struktur

Indledningsvis foretages en beskrivelse af andelsboliger, samt hvordan dette marked er opstået. Med udgangspunkt i de to andelsboligforeninger, som kunden er interesseret i, foretages en redegørelse for kendetegnene ved en andelsbolig, og hvad som man andelshaver forpligtiger sig til. For at konkretisere andelshavers forpligtigelser tages der udgangspunkt i foreningers vedtægter, hvorefter konsekvenserne for andelshaver analyseres. Med henblik på en analyse og vurdering af de to andelsboligforeninger vil afhandlingen gennemgående tage udgangspunkt i disses regnskabsmateriale.

Efterfølgende redegøres der for, hvilke muligheder andelshaver har i forbindelse med finansiering af andelsindskuddet via pengeinstitutter. I samme forbindelse vurderes de to andelsboligers tekniske pris, hvilket synliggør andelshavers samlede gældsforpligtigelser. Ud fra den tekniske pris udregnes m² priserne på de to lejligheder, som kort sammenlignes med de realiserede m² priser på ejerboligmarkedet. Efterfølgende ses der nærmere på, hvilke muligheder andelsboligforeningerne har i forbindelse med finansiering af deres fremmedkapital. I denne forbindelse analyseres finansieringen i A/B FH, og til brug for dette tages der udgangspunkt i varigheden på foreningen fastforrentede lån. Varigheden bruges til at beregne og analysere scenarier for foreningens fastforrentede lån ved givne renteændringer. I forbindelse med varighedsbegrebet bliver den modificerede varighed ligeledes kommenteret med udgangspunkt i følgende formler.

$$Varighed = \sum_t^N t * W_t \qquad \text{Modificeret varighed} = \frac{V}{(1+r)}$$

Finansieringen i A/B NJAL vil efterfølgende blive vurderet, dog analyseres foreningens renteswapaftale først senere i afhandlingen.

Efter afsnittet om andelsboligers og andelsboligforeningers finansiering redegøres der for, hvilke regler der gør sig gældende ved prisfastsættelse af andelsboliger, samt hvilke værdiansættelsesmetoder foreningerne kan benytte i forbindelse med vurdering af deres ejendom. De forskellige vurderingsmetoder analyseres, og udfordringerne for foreningerne

vurderes. I forlængelse heraf analyseres konsekvenserne for A/B FH's valg om at skifte fra en offentlig vurdering til en valuarvurdering. Efter analysen af de forskellige værdiansættelsesmetoder, vurderes konsekvenserne af Folketingets lovforslag om fri prisfastsættelse på andelsboligmarkedet.

Efter prisfastsættelsen gennemgås foreningernes andelskrone, og hvordan denne påvirkes af vurderingsmetoderne. I samme forbindelse bliver det kort synliggjort, hvordan A/B NJAL's renteswapaftale påvirker foreningens andelskrone, og hvordan denne vil se ud, hvis foreningen skifter til en valuarvurdering. I forbindelse med disse beregninger tages der udgangspunkt i den gennemsnitlige stigning, som andelsboligforeninger i København har oplevet som følge af skiftet til en valuarvurdering. For at skabe overblik over andelskronen ved de forskellige værdiansættelsesmetoder udarbejdes der en tabel, som viser konsekvenserne for andelsboligforeningen og de enkelte andelshavere.

Efter afsnittet om prisfastsættelse af andelsboligforeningerne redegøres der for renteswapaftaler, hvor fordele og ulemper for andelsboligforeningerne og andelshavere vurderes. Samtidig redegøres der for, hvordan andelsboligforeningerne skal forholde sig til regnskabsaflæggelse, og vurderingsmetodens samt renteswapaftalens betydning for regnskabsaflæggelsen analyseres. Efterfølgende bestemmes hvilke faktorer der påvirker prisfastsættelse af renteswapaftaler, hvorefter der redegøres for de to beregningsmetoder: obligations- og FRA-metoden. Med udgangspunkt i obligationsmetoden foretages en beregning på A/B NJAL's renteswapaftale med henblik på at bestemme markedsværdien, som afspejles af foreningens årsregnskab.

Beregningerne bliver foretaget med udgangspunkt i følgende formel, som kommenteres nærmere i afsnittet om prisfastsættelsesmetoder.

$$V_{\text{swap}} = B_{fl} - B_{fix}$$

I forbindelse med beregningerne på A/B NJAL's renteswapaftale tages der udgangspunkt i nulkuponrenter og diskonteringsfaktorer, som er hentet fra Thomson Reuters. Ved brug af Excel opstilles tabeller, som viser markedsværdien på foreningens renteswapaftale under givne

forudsætninger. Ved brug af ovenstående formel og det indhentede datamateriale beregnes ligeledes den aktuelle markedsværdi af foreningens renteswapaftale. Dette med henblik på, at synliggøre renteswapaftalers påvirkning af tiden. Når markedsværdien af A/B NJAL's renteswap er beregnet, bestemmes endvidere foreningens merudgift som følge af renteswapaftalen og konsekvensen for andelshavers betaling af boligafgiften. Konsekvenserne af renteswapaftalens udløb analyseres, og der udarbejdes forslag til foreningens fremadrettede finansiering - begge med en vurdering af påvirkningen på andelshavers boligafgift.

Ud fra ovenstående analyser af renteswapaftalen vurderes de risici, som en ny andelshaver påtager sig i forbindelse med indtrædelse i A/B NJAL. Vurderingen af de risici, andelshaver påtager sig, understøttes af eksperters udtalelser og holdninger til det finansielle instrument. Afslutningsvist foretages en perspektivering med henblik på en vurdering, om renteswapaftaler har en fremtid i andelsboligforeningernes finansielle sammensætning.

Afgrænsning

I forbindelse med afhandlingen afgrænses der for følgende emner:

- Der tages alene udgangspunkt i andelsboliger og andelsboligforeninger, hvorfor leje- og ejerboliger, herunder kendetegn og finansieringsformer, ikke vil blive belyst
- Der foretages ikke en sammenligning mellem andelsbolig- og ejerboligmarkedet, dog vil der i enkelte tilfælde blive henvist til ejerboligmarkedet
- Da opgavens omdrejningspunkt er renteswapaftaler og værdiansættelsesmetoder, bliver begrebet "user costs" ikke belyst eller analyseret
- I forbindelse med kundens køb af andelsbolig tages der ikke højde for kundens økonomiske forhold, og kreditvurdering udarbejdes ikke
- I forbindelse med udvælgelsen af de to andelsboligforeninger er der udelukkende taget udgangspunkt i kundens interesse i andelsboligerne. Som følge heraf bliver der ikke analyseret på om foreningerne, og de enkelte andelsboliger er sammenlignelige i forhold til af antal andele, beliggenhed mv.

- Ved redegørelse for andelsboligforeningernes finansieringsmuligheder tages der udgangspunkt i de mest udbredte lånetyper. Af samme årsag er samtlige tilbudte lånetyper via realkreditfinansiering ikke beskrevet fyldestgørende
- Renteswapaftalen i A/B FH, som er indfriet, vil ikke blive analyseret, da denne ikke vurderes relevant i forbindelse med en ny andelshavers indtrædelse
- I forbindelse med prisfastsættningen af renteswapaftaler tages der udgangspunkt i obligationsmetoden, hvorfor der alene kort vil blive redegjort for den alternative tilgang via FRA-metoden

Andelsbolig

Historien bag

Andelsboliger har eksisteret på det danske boligmarked siden 1913, hvor den første andelsboligforening blev stiftet. Andelsboligtanken startede som følge af en voksende population i de større byer, hvilket medførte, at en stor del af befolkningen levede under usle kår. Med baggrund i den dårlige levestandard, begyndte man i langt højere grad at tænke på effektivisering og forbedring af boligforholdene. Som følge heraf og med hjælp fra det danske erhvervsliv blev der stiftet flere byggeforeninger, som havde til formål at forbedre vilkårene for arbejderklassen. Med disse byggeforeninger havde medlemmerne, mod betaling af et fast kontingent, mulighed for at vinde retten til en bolig. Byggeforeningerne blev meget populære og udviklede sig med tiden til, at også arbejderne selv kunne stifte foreningerne. Mange af byggeforeningerne blev efterfølgende omdannet til lejeboliger i den almene boligsektor og kun i begrænset omfang til de andelsboligforeninger, vi kender i dag. Andelsboligmarkedet blev for alvor udviklet i 1970'erne, hvor også tilbudspligten blev indført i forbindelse med salg af udlejningsejendomme. Tilbudspligten resulterede i, at der i denne periode blev etableret mange andelsboligforeninger, hvor lejerne købte ejendommen på andelsbasis. I dag er der ca. 9.000 andelsboligforeninger i Danmark, hvoraf størstedelen er beliggende i hovedstadsområdet. Antallet af andelsboligforeninger svarer til godt 8 % af den samlede boligmasse med i alt ca. 209.000 boliger⁸.

⁸ Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter: "Andelsboligforeningers anvendelse af lån med tilknyttede renteswapaftaler"

Den oprindelige intention med andelsboligkonceptet var, at alle skulle have råd til at købe en tilfredsstillende bolig i byen, hvorfor prisen for en andelsbolig typisk var væsentligt lavere end en tilsvarende ejerlejlighed. Den oprindelige tankegang har siden udviklet sig, og i tiden op til finanskrisen oplevede man i høj grad stigende efterspørgsel efter andelsboliger i københavnsområdet. Den stigende efterspørgsel medførte endvidere, at der i forbindelse med handler af andelsboliger ofte var ”penge under bordet”⁹. Årsagen til dette skyldes, at priserne på andelsboliger var lave i forhold til ejerboliger, og at køberne var villige til at betale mere end maksimalprisen. Salget af andelsboliger skete tidligere via ventelister i foreningerne, hvor bl.a. andelsboligforeningens medlemmer fik fortrinsret, men i dag udbydes de i høj grad af andelshaverne selv eller via ejendomsmæglere. Andelsboligmarkedet er løbende blevet revurderet, og der er foretaget flere forskellige lovændringer, som ligeledes har været årsag til de stigende andelsboligpriser. I dag er andelsboligmarkedet stadig meget attraktivt, især i københavnsområdet, hvilket skyldes, at andelsboliger trods de mange ændringer stadig er billigere at komme ind på set i forhold til ejerboligmarkeder i København. Siden de første andelsboligforening blev etableret for mere end 100 år siden, er der som sagt sket en væsentlig ændring og udvikling netop på dette marked. Disse forandringer har endvidere medført, at der i dag findes 3 forskellige typer andelsboligforeninger, og man skelner mellem følgende:

Traditionelle andelsboligforeninger

Traditionelle andelsboligforeninger er typisk tidligere udlejningsejendomme, som er blevet omdannet til andelsboliger. Ejeren af udlejningsejendommen er underlagt tilbudspligten, hvilket medfører, at ejeren af ejendommen skal tilbyde de enkelte lejere at købe ejendommen med henblik på, at disse kan stifte en andelsboligforening – jf. endvidere lejelovens § 100-105, som også stiller krav til størrelsen af de enkelte ejendomme. Udlejningsejendommene er typisk ejet af større pensionsselskaber, som i forbindelse med et salg indgår en betinget købsaftale med tredjemand. Købsaftalen er betinget af, at lejerne ikke udnytter deres forkøbsret. Tilbudspligten har som følge af højkonjunktoren op til finanskrisen medført en stigning i andelsboligpriserne, da en potentiel køber af en udlejningsejendom på dette tidspunkt var villig til at betale en højere pris end tidligere. En traditionel andelsboligforening opstår altså ved, at lejerne i en udlejningsejendom

⁹ <http://www.tv2lorry.dk/artikel/andelssvindel-i-koebenhavn-penge-under-bordet>

sammen danner en forening, som købes på andelsbasis. Denne type andelsboligforeninger er den mest udbredte, og størstedelen af foreningerne ligger i København og på Frederiksberg, hvor ca. 80 %¹⁰ af det samlede antal traditionelle andelsboligforeninger ligger. Årsagen til denne fordeling skal findes i, at udlejningsejendomme var meget udbredte netop i hovedstadsområdet.

Støttede andelsboligforeninger

I perioden 1980-2004 kunne andelsboligforeninger opføres med en særlig støtte fra det offentlige. Disse foreninger blev etableret i nyopførte ejendomme, og er repræsenteret over hele landet. Den støtte som andelsboligforeningerne kunne få fra det offentlige, har varieret gennem perioden. Støtten bestod i forskellig økonomiske tiltag, heriblandt muligheden for garantistillelse for lån og efterfølgende kontante tilskud jf. Almenboliglovens kapital 11a. Endvidere bestod støtten i, at foreningerne kunne finansieres via indeksslån, hvor hovedstolen reguleres i takt med inflationsudviklingen. Lånene eksisterer i flere forskellige konstellationer og findes typisk i andelsboligforeninger, som er oprettet med støtte eller er blevet byfornyset.

Nye ustøttede andelsboligforeninger

I modsætning til de støttede andelsboligforeninger har de ustøttede ikke mulighed for at modtage tilskud eller nogen anden form for støtte fra det offentlige. Foreningerne har i denne forbindelse selv stået for opførelsen eller overtagelsen af en nyopført ejendom. I nogle tilfælde kan man opleve en ny ustøttet andelsboligforening, som alligevel har fået en form for støtte, typisk i form af en kommunal garanti for en del af foreningen gæld jf. Almenboliglovens kapital 11b. Årsagen hertil er, at der blev indført en løbende nedtrapning af støtten frem til år 2004.

Hvad er en andelsbolig?

En andelsbolig adskiller sig på flere forskellige måder fra de to andre primære boligformer leje- og ejerboliger. Når man investerer i en andelsbolig, erhverver man reelt et andelsbevis, som giver en brugsret til at bo i den pågældende forening. Den bolig, som andelsbeviset refererer til, er altså ikke ejet af andelshaveren, men derimod af selve andelsforeningen. Med andre ord er der tale om

¹⁰ Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter: *"Andelsboligforeningers anvendelse af lån med tilknyttede renteswapaftaler"*

et medlemskab, hvor andelsbeviset giver ihændehaveren ret til at bo i den aktuelle bolig. Andelsbeviset og dermed den overdragede brugsret giver endvidere medbestemmelse over andelsboligforeningens fremtidige anliggender, hvilket fastlægges på den årlige generalforsamling. Til generalforsamlingen træffer bestyrelsen og foreningens øvrige medlemmer vigtige beslutninger omkring ejendommens drift og ikke mindst økonomien. Omfanget af bestyrelsens arbejde kan variere meget fra forening til forening, da det i høj grad afhænger af foreningens størrelse. I en del andelsboligforeninger er der også almene lejemål og erhvervsandele, hvilket stiller større krav til bestyrelsesarbejdet. For at lette bestyrelsens arbejde har de fleste andelsboligforeninger valgt en administrator, som hjælper i forbindelse med flere administrative opgaver, herunder bl.a. køb og salg af andele.

Ved indtrædelse i en andelsboligforening bliver andelshaver en del af et fællesskab, og man er derfor forpligtet til at dele foreningens udgifter med de andre andelshavere. Som bidrag til foreningens udgifter betaler andelshaver hver måned en boligafgift, som kan variere meget fra forening til forening. Årsagen til de varierende boligafgifter er typisk foreningens finansielle sammensætning og ikke mindst foreningens størrelse. Boligafgiften, som fastsættes på generalforsamlingen, dækker flere forskellige udgifter, hvor ydelser til foreningens lån ofte udgør den største del. Indeholdt i boligafgiften er også foreningens udgifter til ejendomsskat, dog betaler andelshaver ikke ejendomsværdiskat, som gør sig gældende på ejerboligmarkedet. Foruden boligafgiften betaler andelshaver månedlige anvendelsesudgifter, som dækker den enkeltes forbrug af varme, vand mv. På den årlige generalforsamling gennemgås foreningens regnskab, og endvidere godkendes andelskronen. Foruden den formelle dagsorden i forhold til økonomi og drift har de enkelte andelshavere mulighed for at komme med forslag til bl.a. forbedring af andelsboligforeningen og øvrige faciliteter.

Ud over boligafgifterne og de øvrige udgifter bliver andelshaveren medejer af foreningens formue og forpligter sig samtidig til at hæfte for foreningens gæld sammen med de andre andelshavere. Hvordan andelshaverne hæfter, fremgår af foreningens vedtægter, som samtidig fastlægger, hvordan foreningen skal drives, og hvordan boligerne må anvendes. Vedtægterne er altså et regelsæt for, hvordan andelsboligforeningen og ikke mindst andelsbolighaverne skal indrette sig.

Andelshavers hæftelse

Som omtalt i indledningen har vi i de senere år set flere eksempler på andelsboligforeninger, som er gået konkurs, hvorfor netop hæftelsen er væsentlig at se nærmere på. Umiddelbart skulle man tro, at reglerne omkring andelshavers hæftelse over for foreningens kreditorer er reguleret i andelsboligloven, men dette er dog ikke tilfældet. Udgangspunktet for andelsselskaber er, at andelshaverne hæfter personligt og ubegrænset, hvilket der dog ofte fraviges fra. Dette skyldes, at hæftelsesformen er individuel, og hvilken hæftelse der er tale om, afhænger derfor af den pågældende andelsboligforening og fremgår af deres vedtægter. De fleste andelsboligforeninger benytter sig dog af Andelsboligforeningernes Fællesrepræsentation (ABF) standardvedtægt¹¹ som fremgår nedenfor:

§5

Stk. 1 Andelshaverne hæfter alene med deres indskud for forpligtelser vedrørende foreningen, jf. dog stk. 2.

*Stk. 2 For de lån i kreditforeninger 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 underpant 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.*

Stk. 3 En fratrædende andelshaver eller andelshaverens bo hæfter for forpligtelsen efter stk. 1 og stk. 2, indtil ny andelshaver har overtaget andelsboligen og dermed er indtrådt i forpligtelsen.

Foruden ovenstående standardvedtægt fra ABF er der andre foreninger, som benytter sig af en anden formulering, hvor forskellen består i stk. 2 jf. nedenstående:

§5

*Stk. 2 For de lån i kreditforeninger 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 solidarisk**, såfremt kreditor har taget forbehold herom.*

Som det fremgår af de nævnte vedtægter, er det væsentligt, at andelshaver sætter sig ind i hæftelsesvilkårene, da der kan være stor forskel på, hvordan man er stillet i tilfælde af foreningens

¹¹ <http://www.abf-rep.dk/lov-og-fakta/abfs-standardvedtaegter/>

konkurs. Fælles for de to vedtægtsformuleringer er, at andelshaver alene hæfter med sit indskud for foreningernes forpligtigelser jf. stk. 1. Der er altså tale om en begrænset solidarisk hæftelse, som betyder, at andelshaveren sammen med de øvrige andelshavere alene hæfter med det indskud, som blev betalt i forbindelse med købet. Skulle andelsboligforeningen gå konkurs, kan foreningens kreditorer altså ikke retsforfølge andelshaver personligt.

Som det fremgår af ovenstående, ligger forskellen i vedtægtsformuleringerne i stk. 2, hvor der er tale om henholdsvis pro rata eller solidarisk hæftelse. Det er derfor væsentligt, at andelshaver er opmærksom på foreningens gældsforpligtigelser og ikke mindst, hvordan vedkommende er stillet i tilfælde af konkurs. Såfremt foreningen har valgt at benytte sig af ABF's standardvedtægt, er der tale om pro rata hæftelse i forbindelse med stk. 2, hvilket vil være at foretrække for andelshaverne. Dette skyldes, at andelshaver kun hæfter for en del af foreningens gæld, og ikke med alt hvad vedkommende ejer og har. Størrelsen af andelshavers hæftelse findes typisk ud fra boligens størrelse eller er begrænset til andelshavers indskud i forbindelse med købet. Af A/B NJAL's vedtægter¹² kan det konstateres, at foreningen benytter sig af ABF's standardvedtægt, hvorfor køber i denne forening vil hæfte som beskrevet ovenfor.

Benytter foreningen sig i stedet af den anden vedtægtsformulering, er der tale om personlig og solidarisk hæftelse, hvilket kan have store konsekvenser for andelshaveren. Ved solidarisk hæftelse kan kreditor gøre hele sit krav gældende hos en enkelt andelshaver i foreningen. At denne fremgangsmåde praktiseres, vurderes at høre sjældenhederne til, da det er de færreste, som har så stort et økonomiske overskud, at en andelsboligforenings kreditorer kan få hele deres tilgodehavende dækket af en enkelt andelshaver. Hvis dette alligevel skulle være muligt, vil den pågældende andelshaver få et regreskrav mod de andre andelshavere i foreningen. Solidarisk hæftelse vil med baggrund i denne indkrævningsmulighed være at foretrække for kreditorerne, da det resulterer i størst sikkerhed og dermed minimerer kreditorernes risiko for tab. Omvendt vil det have store økonomiske konsekvenser for den enkelte andelshaver, såfremt foreningens kreditorer gør deres krav gældende. Med baggrund heri er det i andelshavers interesse, at foreningen i stedet benytter sig af standardvedtægten. A/B FH benytter sig af den anden

¹² <http://www.abnjal.dk/index.php?id=837>

vedtægtsformulering¹³, og køber påtager sig derfor en større risiko ved indtrædelse i denne forening frem for A/B NJAL, alene ud fra de hæftelsesvilkår der gør sig gældende. I forbindelse med ovenstående er det værd at bemærke, at stk. 2, uagtet hvilken formulering der er tale om, kun er gældende, såfremt kreditor har taget forbehold herom. Såfremt kreditor undlader at tage det nødvendige forbehold, vil de derfor være stillet væsentligt ringere. Det sidste i vedtægtsformuleringen er stk. 3, som beskriver, at en andelshaver, som har solgt sin andelsbolig, hæfter for andelsboligforeningens forpligtigelser indtil køber, altså den nye andelshaver, har overtaget boligen og dermed er indtrådt i andelsboligforeningens formue og forpligtigelser.

Delkonklusion

Ved køb af en andelsbolig erhverver kunden en brugsret til en bolig i den pågældende andelsboligforening, hvad enten der er tale om A/B NJAL eller A/B FH. I forbindelse med indtrædelsen i en andelsboligforening forpligtiger kunden sig i høj grad til at blive en del af et fællesskab, hvor medlemmerne løfter i flok. Igennem boligafgiften bidrager alle andelshavere til foreningens forpligtigelser og udgifter i øvrigt. Ved køb af en bolig i foreningen bliver andelshaver medejder af foreningen formue og forpligter sig endvidere til at hæfte for foreningens gæld. Hvordan andelshaver hæfter, fremgår af foreningens vedtægter, som kan være meget individuelle. Det er væsentligt for andelshaver at undersøge, hvordan vedkommende hæfter for foreningens gæld, da der kan være betydelig forskel. Ud fra de to foreningers vedtægter kan vi konstatere, at A/B NJAL benytter sig af ABF's standardvedtægt, hvorimod A/B FH benytter sig af en anden formulering. Hvis der alene fokuseres på foreningens vedtægter, vil kunden være bedst stillet i A/B NJAL, da standardvedtægten er lempeligere for andelshaver end den formulering som A/B FH benytter.

¹³ Bilag 3: Uddrag af vedtægter i A/B FH

Finansiering

Finansiering af andelsboliger

Køb af andelsboliger bliver typisk finansieret via et pengeinstitut, med mindre andelshaver har mulighed for at betale boligen kontant. Den kommende andelshaver har mulighed for at få finansieret hele andelsbeviset værdi, hvis det pågældende pengeinstitut tillader dette. På ejerboligmarkedet er der krav om, at køber skal have en udbetaling på minimum 5 %¹⁴, hvilket ikke gør sig gældende på andelsboligmarkedet. Sker finansieringen gennem banken, kræver instituttet at få sikkerhed i andelsbeviset, hvorfor der i andelsboligen tinglyses et ejerpantebrev – typisk på lånets størrelse. Tidligere var der begrænsninger i andelshavers mulighed for at pantsætte boligen, men dette blev ændret 1. februar 2005, hvorfor andelshaver kan pantsætte andelen uanset låneformål jf. ABL §6a.

I forbindelse med etablering af pantet er det igen væsentligt for pengeinstituttet at se nærmere på foreningens vedtægter, da der er enkelte foreninger, som begrænser kreditgiver til kun at tinglyse pant for 80 % af andelsboligens værdi jf. ABL §6a stk. 2. Har andelsboligforeningen denne begrænsning, kan banken kræve gælden afviklet hurtigere, supplerende sikkerhed eller en større udbetaling fra kunden. I modsætning til ejerboligmarkedet er det som udgangspunkt ikke muligt at få finansieret sin andelsbolig via et realkreditinstitut, hvilket skyldes, at realkreditlån kun kan optages med pant i fast ejendom. Derudover er der som nævnt tale om en brugsret og altså ikke et specifikt ejerskab i juridisk forstand. Dette betyder endvidere, at andelshaver ikke har mulighed for at opnå fradrag for de renteudgifter, der betales af andelsboligforeningen.

I flere pengeinstitutter bliver andelsboliglån som udgangspunkt opdelt i to lån - som kendt fra ejerboligmarkedet - og afvikles efter annuitetsprincippet. Det ene lån oprettes på 80 % af andelsværdien, og det andet udgør typisk de resterende 20 % afhængig af udbetalingen. Løbetiden på andelshavers andelsboliglån kan variere fra institut til institut, hvilket også gør sig gældende for muligheden for afdragsfrihed. Renten på de to lån er typisk forskellig, hvilket skal afspejle pengeinstituttets risiko i tilfælde af fald i boligpriserne.

¹⁴ <http://finans.dk/live/privatokonomi/ECE7794248/Slut-med-at-få-boligen-belånt-100-pct./?ctxref=ext#>

Foruden den gæld, som andelshaver stifter i forbindelse med købet, forpligter vedkommende sig som nævnt også til at hæfte for foreningens gæld. Dette betyder, at andelshaver får en større gæld og dermed en større privat gearing end først antaget. Andelen af foreningens gæld, som andelshavers hæfter for, fastsættes forholdsmæssigt ud fra indskuddet eller andelens størrelse.

For at synliggøre denne konsekvens er følgende skemaer udarbejdet og viser kundens reelle gæld ved et køb i de to andelsboligforeninger. Nedenstående skemaer er endvidere med til at bestemme andelsboligernes tekniske pris, som er et udtryk for andelsværdien samt gælden.

Tabel 1: Beregning af teknisk pris i A/B FH

Teknisk pris for Jacob Dannefærds Vej 14, 1.tv. i A/B FH		
Netto gældsforpligtigelser		Kr. 20.661.520
Samlet indskud		Kr. 672.000
Andelens indskud		Kr. 24.900
Andel af gæld	$\frac{20.661.520}{672.000} * 24.900$	Kr. 765.583
Teknisk m ² pris	$\frac{765.583 + 1.047.695}{83}$	Kr. 21.847

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af bilag 2

Oversigten viser, at såfremt kunden køber andelsboligen i A/B FH, vil vedkommende, foruden gælden til finansiering af andelsbeviset, opnå en andel af foreningens gæld på kr. 765.583. Andelen er fundet ved brug af det samlede oprindelige indskud på kr. 672.000, som er foreningens fordelingstal. Med indskuddet for den pågældende andelsbolig på kr. 24.900 bestemmes andelen af den samlede gæld. Beregningen viser, at andelshavers samlede gæld vil udgøre kr. 1.813.278¹⁵, hvilket resulterer i en højere gearing for kunden.

For at sammenligne købers forpligtigelser er en tilsvarende tabel udarbejdet for andelen i A/B NJAL.

¹⁵ Teknisk pris = 1.047.695 + 765.583

Tabel 2: Beregning af teknisk pris i A/B NJAL

Teknisk pris for Artillerivej 54, 1.tv. i A/B NJAL		
Netto gældsforpligtigelser		Kr. 142.926.799
Antal m ² brugt til andelskrone		19.883,34 m ²
Andelens m ²		84 m ²
Andel af gæld	$\frac{142.926.799}{19.883,34} * 84$	Kr. 603.815
Teknisk m ² pris	$\frac{603.815 + 966.000}{84}$	Kr. 18.688

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af bilag 1

Vælger kunden i stedet at købe en bolig i A/B NJAL, resulterer det i en andel af foreningens gæld på kr. 603.815. Her skal den regnskabsmæssige værdi på kr. 966.000 tillægges, hvorefter vi kan bestemme den tekniske pris til kr. 1.569.815.

Ud fra de to kvadratmeterpriser kan kunden bedre foretage en sammenligning af priserne på de to andelsboliger. Andelsboligen i A/B FH er kr. 3.159 dyrere pr. kvadratmeter sammenlignet med boligen i A/B NJAL. Hvis de to kvadratmeterpriser sammenlignes med de realiserede m² på ejerboligområdet, kan vi konstatere, at forskellen også gør sig gældende på dette marked. De realiserede m² for ejerlejligheder i København S var i 4. kvartal 2016 kr. 33.109, hvorimod kvadratmeterpriserne på Frederiksberg var kr. 43.021¹⁶. På trods af forskellen i m² priserne på andelsboligerne er forskellen mellem priserne på markedet for ejerlejligheder betydelig større. Årsagen hertil er markedskræfterne samt udbud og efterspørgsel. Ud fra priserne på ejerlejligheder i de to byer er andelsboligmarkedet betydeligt billigere, hvilket afspejler reglerne om maksimalprisen – mere herom senere. Forskellen mellem markederne viser endvidere, at andelsboligmarkedet trods alt stadig har elementer af den oprindelige tankegang om en tilgængelig og social boligform. Forskellen i m² priserne er endvidere også en af årsagerne til, at andelsboligmarkedet især er populært i hovedstadsområdet. I forlængelse af ovenstående er det væsentligt at bemærke at m² priserne for ejerboligmarkedet afspejler adskillige handler, hvorimod

¹⁶ <http://rkr.statistikbank.dk/201>

der kun er udregnet m^2 priser for to aktuelle andelsboliger. Derfor må man forvente, at disse ikke er repræsentative for hele andelsboligmarkedet i de pågældende områder.

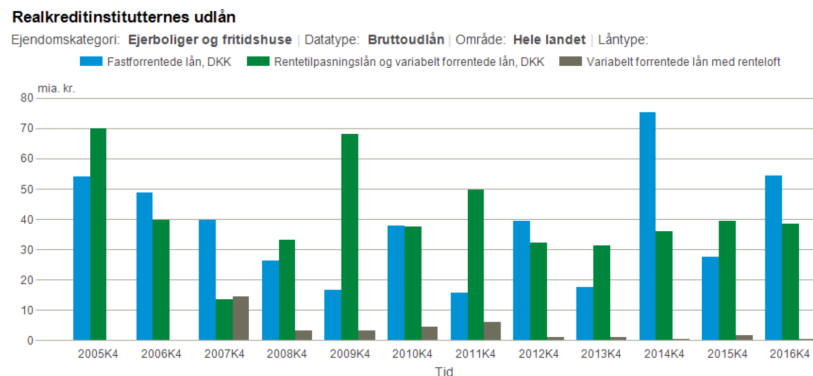
Finansiering af andelsboligforeninger

I modsætning til andelshavers private finansieringsmuligheder, som udelukkende er at finde i pengeinstitutter, har andelsboligforeningerne mulighed for at finansiere deres fremmedkapital via et realkreditinstitut. Denne gæld har andelsboligforeninger typisk optaget ved stiftelsen eller i forbindelse med et renoveringsprojekt i ejendommen. Foreningerne har løbende mulighed for at optage og omlægge deres lån, ligesom det gør sig gældende på ejerboligmarkedet, såfremt der er tilstrækkelig formue i foreningen. I forbindelse med finansiering af nye eller allerede etablerede andelsboligforeninger kan der hjemtages et realkreditlån svarende til en belåning på max. 80 % af den gældende ejendomsvurdering.

Lånemulighederne inden for realkreditfinansiering udvikler sig løbende, hvorfor der er mange forskellige lånetyper, som andelsboligforeningerne kan vælge imellem. Heriblandt kan bl.a. nævnes variabelt forrentede lån, fastforrentede lån og lån med renteloft. Fælles for alle lånetyperne er, at løbetiden maksimalt kan strække sig over 30 år. Endvidere har foreningerne mulighed for at tilvælge afdragsfrihed på realkreditlånet, hvilket medfører, at der alene betales renter og bidrag på lånet. Afdragsfriheden, som kan vælges i en periode på op til 10 år, resulterer i en lavere ydelse på gælden og dermed en lavere boligafgift for andelshaverne.

Udviklingen i lånetyperne kræver, at bestyrelsen og de øvrige andelshavere bliver informeret om lånetypernes kendetegn, da det ikke er givet, at medlemmerne har kendskab til det finansielle marked. I forhold til valg af lånetype er der især to, som ofte er repræsenteret hos andelsboligforeningerne - enten et fastforrentet lån eller et variabelt forrentet lån. Af nedenstående figur fremgår realkreditinstitutternes bruttoudlån, hvoraf det tydeligt fremgår, at fastforrentede og variabelt forrentede lån udgør den største del af institutternes bruttoudlån.

Figur 2: Realkreditinstitutternes bruttoudlån på ejerboliger og fritidshuse i hele landet



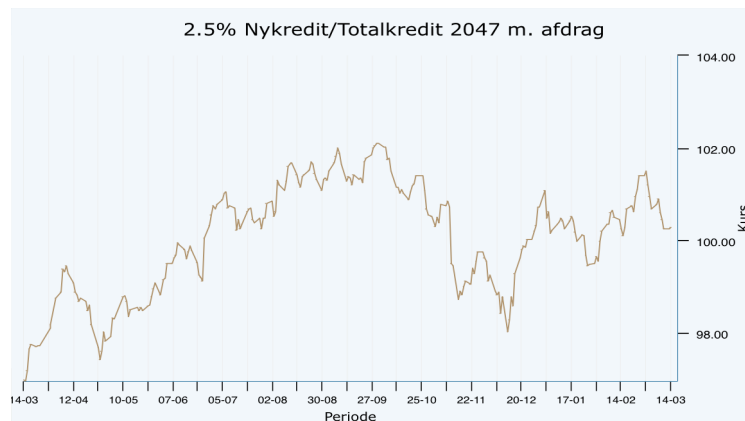
Kilde: Realkreditrådet - <http://rkr.statistikbank.dk/202>

Fastforrentede obligationslån

Såfremt foreningen vælger at optage et fastforrentet lån, opnås det mest sikre lån inden for realkreditfinansiering. Dette skyldes, at renten er fast, og foreningen kender derfor ydelsen i hele lånets løbetid. Lånetypen giver foreningen og ikke mindst andelshaver en sikkerhed i økonomien, da risikoen for rentestigninger og dermed stigning i ydelsen afdækkes.

Ved etablering af et fastforrentet obligationslån sker hjemtagelsen til en kurs, som ligger under 100, hvilket resulterer i et kurstab. Kursen afspejler det beløb, der udbetales for hver 100 kroner, foreningen låner. I forbindelse med hjemtagelsen kan der foretages en kurssikring, hvor risikoen for kursændringer frem til udbetaling afdækkes. Der er tale om en aftale mellem realkreditinstituttet og låntager om, at lånet afregnes til en bestemt kurs. I forbindelse med kurssikringen opkræver realkreditinstituttet ofte et fast gebyr samt et fradrag i kursen, som varierer, alt efter hvor længe kurssikringen skal løbe.

Aftalen sikrer, at låntager på et tidligt tidspunkt kender det nøjagtige provenu, og den efterfølgende udvikling i renteniveauet har derfor ingen indflydelse på lånet – uanset om det måtte være i op- eller nedadgående retning. Kurssikring er med andre ord en fordel, hvis kursen efterfølgende udvikler sig i nedadgående retning og en ulempe, hvis kursen efterfølgende stiger. Årsagen til den svingende kurs er forholdet mellem rente og kursændringer, hvorfor det kan være svært at beslutte, om der skal foretages kurssikring. For at illustrere udsvingene er nedenstående figur medtaget, hvoraf kursudviklingen for et fastforrentet 2,5 % lån med afdrag fremgår.

Figur 3: Kursudvikling i fastforrentet 2,5 % lån med afdrag

Kilde: Sydbank.dk - <https://www.sydbank.dk/investering/kurser/obligationer/historiske>

Som beskrevet ovenfor er en af fordelene ved lånetypen den tryghed og stabilitet, som foreningen opnår. Derudover er lånetypen velegnet til konverteringer, hvilket hænger sammen med forholdet mellem rente- og kursændringer. Hvis renteniveauet stiger, vil kursen på foreningens bagvedliggende obligationer falde, hvilket resulterer i, at obligationerne kan købes tilbage til en lavere kurs - foreningen kan hermed skære en del af lånets restgæld ved indfrielsen. Vælger foreningen at foretage konverteringen, skal der hjemtages et nyt lån, hvilket resulterer i en højere rente grundet forudsætningen om, at renteniveauet er steget. Til trods for, at restgælden falder, vil låntager ofte opleve en stigning i ydelsen som følge af den højere rente. Opkonverteringer er derfor primært en fordel, såfremt låntager forventer, at renteniveauet vil falde igen, hvorefter der kan foretages en omlægning på ny – en nedkonvertering.

Falder renteniveauet efter låneoptagelsen, har foreningen mulighed for at foretage en nedkonvertering, hvilket resulterer i en lavere rente og dermed lavere ydelse. Årsagen til, at det fastforrentede lån er velegnet til konverteringer, er retten til at indfri lånet til kurs 100. Denne mulighed opstår ved at lånetypen indeholder et optionselement, som giver låntager ret men ikke pligt til at indfri lånet til kurs 100 til trods for, at kursen kan være højere. Lånetypen giver altså - foruden trygheden i form af den faste rente - også mulighed for at optimere og spekulere i konverteringer. Hertil skal nævnes, at låntager opnår et kurstab i forbindelse med hjemtagelse af et nyt lån ved nedkonvertering. Endvidere er omlægnings af realkreditlån forbundet med

yderligere omkostninger i form af administrationsgebyrer til institutterne, hvilket er med til at minimere gevinsten ved eventuel spekulation.

Finansiering i A/B FH

A/B FH har i 2015 valgt at omlægge alle realkreditlån til et samlet fastforrentet kontantlån. Denne lånetype minder meget om det fastforrentede obligationslån, og det antages, at foreningen har optaget lånet med mulighed for indfrielse til kurs 100. Foreningen har valgt at indfri de to eksisterende fastforrentede lån samt de to variabelt forrentede, lån hvortil der var knyttet en renteswapaftale. Renteswapaftalen havde oprindeligt udløb d. 30. juni 2017, hvor foreningen endvidere skulle påbegynde afvikling af gælden som følge af afdragsfrihedens udløb. Det formodes, at låneomlægningen er foretaget på grund af renteswapaftalens kommende udløb samt ønsket om at afdrage på et samlet lån. Da renteswapaftalen ikke længere er aktuel for foreningen, vil den ikke blive behandlet yderligere. A/B FH har valgt at afdrage på deres nye lån, hvorfor de løbende forbedrer formuen i foreningen og dermed andelskronen. I og med foreningen har valgt et fastforrentet lån opnås flere af de fordele, som netop er beskrevet. For at synliggøre hvordan ændringer i renteniveauet vil påvirke A/B FH's kontantlån, tages der udgangspunkt i varigheden på den bagvedliggende obligationen.

Definition:

Varigheden angiver den procentvise ændring i obligationens investeringsbeløb ved en ændring på 1 % i rentefaktoren $(1+i)$.

Kilde: Obligationsinvestering

$$Varighed = \sum_t^N t * W_t$$

Kilde: Obligationsinvestering

Begrebet varighed udtrykker med andre ord den kursrisiko, der opstår på obligationen ved en ændring på 1 % i rentefaktoren. En høj varighed er et udtryk for store kursudsving og fortæller ligeledes noget om obligationens forventede løbetid. Den bagvedliggende obligation for A/B FH's

lån har en varighed på 12,76¹⁷, en åbningskurs på 100,925 d. 27/03-2017 og en effektiv rente på 2,45 %. Ud fra disse oplysninger er nedenstående skema udarbejdet.

Tabel 3: Renteændringens påvirkning på obligations kurs i A/B FH

	Varighed	Kurs	Beregning	Ny kurs
Rentestigning 1 % i rentefaktoren	12,76	100,925	$100,925 * 0,8724$	88,05
Rentefald 1 % i rentefaktoren	12,76	100,925	$100,925 / 0,8724$	115,69

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af bilag 4

Af ovenstående fremgår kursændringerne ved henholdsvis en stigning og et fald på 1 % i rentefaktoren. Den effektive rente vil i ovenstående eksempel være steget til 3,47 %¹⁸ eller faldet til 1,44 %¹⁹. Tabellen afspejler endvidere den mulighed, A/B FH har i forhold til konverteringer og ikke mindst indfrielse til kurs 100. Hvis renteniveauet stiger om antaget i skemaet, vil foreningen have mulighed for at indfri realkreditlånet til kurs 88,05. Samtidig har foreningen mulighed for at indfri lånet til kurs 100, selvom markedskursen skulle stige til 115,69. Ud fra varigheden på 12,76 kan vi beregne betydningen af en stigning på 1 % i rentefaktoren for obligationerne, som ligger bag A/B FH's realkreditlån. Med den nuværende nominelle restgæld på kr. 20.946.018²⁰ vil foreningen kunne indfri lånet til markedskurs og opnå en kursgevinst på kr. 2.503.049²¹. Da lånet er et fastforrentet kontantlån, vil der normalt blive tale om en kursgevinstbeskatning i ovenstående tilfælde. Dog bliver andelsboligforeninger ikke beskattet af sådanne kursgevinster, hvorfor lånetypen er velegnet til foreninger.

Varighedsbegrebet findes i flere forskellig udgaver, og i daglig tale benyttes modificeret varighed i høj grad. I modsætning til varighed, som viser den procentvise ændring ved en ændring på 1 % i rentefaktoren, viser den modificerede varighed den procentvise ændring ved en ændring i den effektive rente på 1 %-point. Den modificerede varighed udregnes ved brug af følgende formel:

¹⁷ Bilag 4: Låneoversigt og obligationsinformation, hentet fra Nasdaq.com

¹⁸ $\text{Effektiv rente} = 1,0245 * 1,01$

¹⁹ $\text{Effektiv rente} = 1,0245 / 1,01$

²⁰ Bilag 2: Årsregnskab 2015 for A/B FH

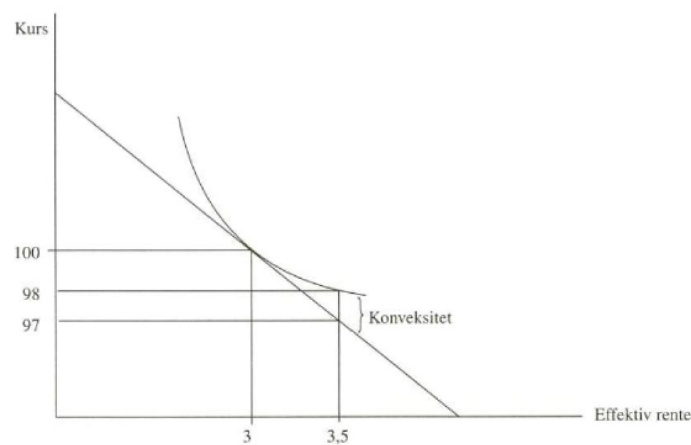
²¹ $\text{Beregning: } (20,946.018 - (20,946.018 * 0,8805))$

$$\text{Modificeret varighed} = \frac{V}{(1+i)}$$

Kilde: Obligationsinvestering

Ved brug af formelen for den modificerede varighed kan denne beregnes til 12,45²², som udtrykker den procentuelle ændringen i kursen ved en ændring i obligationens effektive rente på 1 %-point. Både ved brug af varighed og modificeret varighed er det væsentligt at have begrebet konveksitet for øje, som kan forklares med nedenstående figur.

Figur 4: Konveksitetsbegrebet



Kilde: Obligationsinvestering

Definition:

Konveksitet udtrykker forskellen mellem den konkrete procentvise kursændring og den kursændring, som varigheden angiver ved en ændring på 1 % i rentefaktoren $(1+i)$.

Kilde: Obligationsinvestering

Med andre ord fortæller konveksiteten, hvor meget varigheden ændrer sig ved en ændring i renten. I forbindelse med konveksitet er det væsentligt at bemærke, at der ikke er lineær sammenhæng, hvilket betyder, at kursstigningen ved et rentefald er større end kursfaldet ved en

²² Modificeret varighed: $\frac{12,76}{(1+0,0245)}$

tilsvarende rentestigning, hvilket også fremgår af tabel 3 *"Renteændringens påvirkning på obligations kurs i A/B FH"*.

Variabelt forrentet lån

Vælger en andelsboligforening i stedet at finansiere sig via et variabelt forrentet lån, også kendt som F-kort eller F1-lån, påtager de sig en noget større risiko. Dette skyldes, at rente på F-kort lånet er variabel, og fastsættes ud fra den danske CITA rente plus et rentetillæg. Med denne lånetype bliver foreningen eksponeret mod ændringer i renteniveauet både i op- og nedadgående retning. Andelsboligforeningen vil derfor opleve, at ydelsen til deres forpligtigelser kan svinge alt afhængig af renteutviklingen. Eksponeringen påvirker også den enkelte andelshaver, da en eventuel rentestigning formentlig vil medføre en højere boligudgift. Renten på lånet bliver reguleret hvert halve år, hvorimod rentetillægget, som fastsættes ved åbning af obligationen, er fast i obligationens løbetid, som typisk er 3 år af gangen. Lånetypen F-kort er et alternativ til det traditionelle F1-lån, som flere institutter efterhånden ikke udbyder. Da F-kort lånet er relativt nyt, vil de fleste eksisterende andelsboligforeninger med variabelt forrentede lån i dag have et F1-lån. Den primære forskel på F1-lån og F-kort lån er, at rentetilpasningen på F1-lånet sker en gang om året og ikke hvert halve år.

Det variabelt forrentede lån har en lavere rente end det fastforrentede lån, men til gengæld har foreningen også risikoen for udsvingene i renten og dermed ydelsen. I forbindelse med indfrielse af et variabelt forrentet lån har andelsboligforeningen ikke de samme konverteringsmuligheder som gør sig gældende ved det fastforrentede lån. Indfrielsen af lånet sker derfor til markedskurs eller til kurs 100 på refinansieringstidspunktet, som varierer alt efter, hvilken obligationsserie der er tale om. I og med de variabelt forrentede lån er baseret på kortløbende obligationer, er der ligeledes tale om en kort varighed, hvorfor udsvingene i markedskursen alt andet lige vil være begrænsede.

Som det fremgik af figur 2 *"Realkreditinstitutternes bruttoudlån på ejerboliger i hele landet"* har det variabelt forrentede lån tidligere været en af de mest populære lånetyper, især som følge af den lave rente. De seneste år har vi dog set, at det fastforrentede obligationslån er blevet mere

attraktivt, hvilket hænger sammen med, at renten på et fastforrentet lån ligger på ca. 2,5 %. Det lave renteniveau kan endvidere øge forventningen om rentestigninger hvor konverteringsmuligheden ved fastforrentede obligationslån især bliver attraktiv.

Finansiering i A/B NJAL

I modsætning til A/B FH har A/B NJAL valgt, at finansieringen skal ske via flere forskellige låntyper. Foreningen har et mindre fastforrentet 1,5 % lån på oprindeligt kr. 8.000.000, som er optaget via Grundejernes Investerings Fond. Grundejernes Investerings Fond tilbyder finansiering af vedligeholdelses- og renoveringsprojekter til bl.a. andelsboligforeninger. Endvidere har A/B NJAL to traditionelle fastforrentede lån med afdrag og en pålydende rente på henholdsvis 2 % og 3 %. Med disse to lån opnår foreningen samme fordele og muligheder, som gør sig gældende for den finansiering, som A/B FH har valgt. Hertil skal det dog nævnes, at varigheden på obligationerne er anderledes, hvorfor regnestykket vil se anderledes ud.

Ud fra det seneste årsregnskab kan det konstateres, at det fastforrentede 3 % lån med afdrag netop er optaget, hvilket afspejles af restløbetiden på 30 år. Årsagen til, at det nye realkreditlån blev optaget, var at foreningen havde et F1-lån på kr. 51.403.000, hvortil der var knyttet en renteswapaftale. Renteswapaftalen samt afdragsfriheden udløb d. 31.12.2015, og i denne forbindelse har foreningen valgt at omlægge det eksisterende F1-lån til et fastforrentet 3 % lån. På renteswapaftalen havde foreningen forpligtet sig til at betale en rente på 3,98 %, hvorfor der i forbindelse med omlægningen reelt set opnås en rentebesparelse.

Endvidere har A/B NJAL oprindeligt valgt et variabelt forrentet lån på kr. 51.492.000, som følger Cibor3 renten. Efterfølgende har foreningen tilknyttet en renteswapaftale på hele beløbet og forpligter sig til at betale en rente på 4,35 % - denne renteswapaftale analyseres dybdegående i afsnittet om renteswapaftaler. Foruden renteswapaftalen har foreningen fået afdragsfrihed på lånet i 30 år, hvilket hører til sjældenhederne.

I dag tilbyder realkreditinstitutterne, at låntager kan tilvælge afdragsfrihed i op til max. 10 år. Efter de 10 år skal låntager altså påbegynde afvikling af gælden eller omlægge lånet med henblik på en

ny periode med afdragsfrihed. I en periode var der dog flere realkreditinstitutter, som tilbød bl.a. andelsboligforeninger afdragsfrihed i op til 30 år²³. Der er altså tale om et stående lån, hvor hele restgælden forfalder til betaling på den sidste termin. Det er meget usandsynligt, at foreningen er i stand til at betale denne ydelse, hvorfor det må forventes, at foreningen omlægges lånet til et nyt lån med eller uden afdragsfrihed. I denne forbindelse kan foreningen ikke forvente at opnå et nyt lån med afdragsfrihed i 30 år. Foreningen bør i forbindelse med omlægningen overveje at afvikle på gælden, hvilket ligeledes er valg på det nye fastforrentede 3 % lån. I år 2041 er flere af foreningens lån afviklet, og såfremt der ikke optages ny gæld i mellemtiden, vil størstedelen af gældsforpligtigelserne være væk. Dette resulterer endvidere i, at økonomien i foreningen bør tillade, at foreningen kan afvikle på gælden. Når dette er sagt er det væsentligt at nævne, at der er adskillige forhold, som influerer på ovenstående antagelser, hvorfor foreningens stillingtagen til den fremadrettede finansiering må afklares, når afdragsfriheden eller renteswapaftalen udløber.

Realkreditlån til andelshaver

Selvom andelshaver som udgangspunkt ikke kan få finansieret sit andelskøb gennem et realkreditlån, kan der alligevel være mulighed for, at andelshaver kan få gavn af lånevilkårene fra realkreditmarkedet. Dette kan dog kun lade sig gøre, hvis den pågældende andelsboligforening tillader det, da andelshaver kan optage et realkreditlån gennem foreningen. Dette sker ved, at provenuet fra realkreditlånet lånes videre til andelshaver mod, at foreningen får pant i andelsbeviset. Andelshaver får hermed et realkreditlignende lån - hvis foreningen og ikke mindst dennes formue tillader det - som resulterer i en rentebesparelse, da renten på realkreditmarkedet er væsentligt lavere end en tilsvarende bankrente. Andelshaver opnår endvidere en større fleksibilitet i forhold til valg af lånetype, da realkreditmarkedet tilbyder adskillige lånetyper.

Realkreditfinansiering til andelshavere er isoleret set en fordel for andelshaverne, da det resulterer i billigere og mere fleksibel finansiering. Når dette er sagt, praktiseres muligheden meget sjældent, hvilket skyldes en række forskellige forhold. For det første påtager andelsboligforeningen sig en væsentlig risiko, da denne frem for pengeinstituttet bliver kreditor. Det er dermed andelsboligforeningen, som skal undersøge, om lånet er sikret i form af pant og

²³ <http://nyheder.tv2.dk/nyheder/article.php/id-7942180%3Arealkredit-med-30-Års>

ikke mindst vurdere værdien af den pågældende bolig. Hvis andelshaver misligholder sit lån vil det være op til andelsboligforeningen at indkræve tilgodehavende, hvilket forventes at være en stor proces for foreningens bestyrelse. Foruden indkrævning af et tilgodehavende påhviler der foreningen en kreditvurderingsmæssig opgave. Denne varetages normalt af pengeinstitutterne, men hvis lånet ydes gennem foreningen, skal kreditvurderingen foretages af foreningen. Det antages at være de færreste bestyrelsesmedlemmer, som har lyst til eller evner til at vurdere andelshavers private økonomi. Endvidere er der et utal af lovkrav, som gør sig gældende i forhold til rådgivning og ikke mindst god skik, hvilket også vanskeliggør opgaven. Samtidig vil det være et stor og omkostningsfuldt administrativt arbejde for foreningen, som skal sikre, at andelshavers lån ikke involveres med foreningens øvrige lån. Hvis en andelsboligforening ønsker at tilbyde realkreditlån til andelshaverne, kræver dette en ændring i foreningens vedtægter, så det fremgår klart, hvordan andelshaver er stillet i forhold til lånemuligheden, og ikke mindst hvordan de øvrige andelshavere er stillet ved misligholdelse. Realkreditlån til andelshavere er noget, som hører sjældenhederne til netop på baggrund af ovenstående udfordringer. Andelsboligforeningernes Fællesrepræsentation ABF fraråder endvidere konstruktionen med baggrund i det store og omkostningsfulde administrative arbejde samt den øgede risiko, som foreningerne påtager sig²⁴.

Delkonklusion

Ved køb af en andelsbolig har andelshaver primært mulighed for at få denne finansieret via et pengeinstitut. Lånet oprettes typisk med variabel rente med mulighed for afdragsfrihed, og løbetiden samt rentevilkår afhænger i høj grad af det enkelte pengeinstitut. Realkreditlån til andelshavere via andelsboligforeningen er en mulighed, såfremt dette godkendes af foreningen. Muligheden synes dog yderst problematisk og forventes kun praktiseret i meget sjældne tilfælde. Foruden den gæld andelshaver etablerer ved finansiering af andelsindskuddet, hæfter vedkommende også for en del af foreningens gæld. De to gældsposter er endvidere et udtryk for andelsboligens tekniske pris, som i A/B FH udgør kr. 1.813.278, hvorimod den tekniske pris for andelsboligen i A/B NJAL udgør kr. 1.569.815.

²⁴ <http://www.abf-rep.dk/lov-og-fakta/oekonomi/finansiering/er-realkreditlaan-til-andelshavere-en-mulighed/>

Andelsboligforeningerne har mulighed for at finansiere deres fremmedkapital på realkreditmarkedet gennem flere forskellige låntyper. Typisk vil andelsboligforeningerne endvidere optage realkreditbelåning i tilfælde af større vedligeholdelses- og renoveringsprojekter. I dag består størstedelen af realkreditinstitutternes udlån af fast og variabelt forrentede lån. Foreningerne har endvidere mulighed for at tilvælge afdragsfrihed i 10 år, hvilket vil afspejle sig i en lavere boligafgift for andelshaver. I A/B NJAL har foreningen flere forskellige låntyper, heriblandt Cibor3 lån med afdragsfrihed i 30 år, hvortil der er knyttet en renteswapaftale, så foreningen har forpligtet sig til at betale en rente på 4,35 %. A/B FH har netop omlagt hele deres gæld til et samlet fastforrentet kontantlån. Varigheden på foreningens bagvedliggende obligationer er 12,76, hvilket resulterer i en kurs på 88,05 ved en stigning i rentefaktoren på 1 %, hvilket igen giver mulighed en kursgevinst ved omlægning. Tilsvarende vil et rentefald på 1 % i rentefaktoren medføre en stigning i obligationens kurs til 115,69, hvor muligheden for indfrielse til kurs 100 bliver aktuel.

Prisfastsættelse af andelsboliger

I forbindelse med køb af en andelsbolig er prisen naturligvis en betydelig faktor, og denne prisfastsættelse adskiller sig fra de markedsvilkår, der gør sig gældende på ejerboligmarkedet. Det er ofte diskuteret, hvordan den optimale pris fastsættes, hvilket skyldes at der findes flere forskellige vurderingsmetoder. Trods de forskellige værdiansættelsesmetoder må prisen på andelsboligen ikke være højere end andelsbevisets del af foreningens formue tillagt eventuelle forbedringer, som er foretaget i den bolig, som brugsretten relaterer sig til. Denne bestemmelse fremgår af andelsboliglovens § 5:

ABL § 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 foreningens formue, forbedringer i lejligheden og dens vedligeholdelsesstand med rimelighed kan betinge.

I forbindelse med at andelsboligforeningens formue skal bestemmes, har foreningen mulighed for at vælge mellem en række forskellige værdiansættelsesmetoder. Det er i ABL § 5 stk. 2 nævnt, hvilke muligheder foreningen kan vælge imellem:

ABL § 5

Stk. 2. Ved opgørelsen af foreningens formue ansættes ejendommen til en af de i litra a-c nævnte værdier, der ikke må overskrides ved opgørelsen af værdien af andelen i foreningens formue, dog skal værdien af ejendommen i de første 2 år efter andelsboligforeningens stiftelse ansættes efter litra a, når en andelsboligforening er stiftet ved erhvervelse af en udlejningsejendom:

a) Anskaffelsesprisen

b) Den kontante handelsværdi som udlejningsejendom. Vurderingen skal foretages af en 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

Som ovenstående viser, er der en begrænsning for andelsboligforeningerne og den enkelte andelshaver i forbindelse med vurderingen, da prisfastsættelsen ikke sker ud fra de markedsvilkår, som kendes fra ejerboligmarkedet. Efter ABL §5 er der tale om opgørelse af andelsboligforeningens værdi efter et nettoformueprincip dvs. ud fra foreningens aktiver og passiver. Ud fra foreningens valg af værdiansættelsesmetode fastsættes foreningens værdi, hvorefter gældsforpligtigelser fratrækkes. Herefter fremkommer foreningens formue, som deles ud fra andelshavernes fordelingstal, og andelens maksimalpris kan fastsættes.

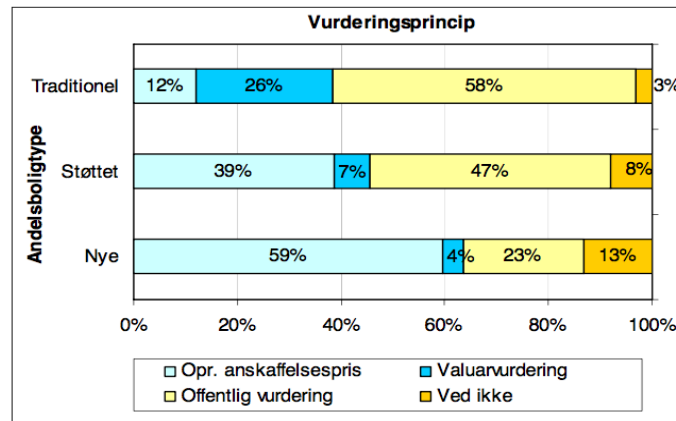
Som det fremgår af ABL §5 stk. 2 er der en række værdiansættelsesmetoder, som andelsboligforeningerne kan vælge imellem. De 3 metoder adskiller sig på en række områder, og hvilken metode, andelsboligforeningen vælger, har stor betydning for den enkelte andelshaver.

Anskaffelsespris

Anskaffelsesprisen tager udgangspunkt i den pris, som foreningen betalte i forbindelse med stiftelsen. Hertil skal lægges eventuelle forbedringer, der er foretaget på ejendommen jf. ABL § 5, stk. 3 - disse skal dog afskrives over en årrække. Da bl.a. almindelig vedligeholdelse ikke er værdiforøgende, er det vigtigt at undersøge, hvilke forbedringer foreningerne kan tillægges anskaffelsesprisen. For ældre traditionelle andelsboligforeninger vil anskaffelsesprisen typisk være den værdiansættelsesmetode, som resulterer i den laveste værdi, hvorfor denne stemmer godt overens med den oprindelige andelsboligtanke.

I dag ses brugen af anskaffelsesprisen som værdiansættelsesmetode i mindre grad, hvilket hænger sammen med, at mange andelshaverne ønsker så høj en vurdering som muligt.

Figur 5: Brugen af vurderingsprincipper i andelsboligforeninger



Kilde: Erhvervs- og Byggestyrelsen: "Analyse af andelsboligsektorens rolle på boligmarkedet", 2006

Som ovenstående figur afspejler, er det primært nye andelsboligforeninger, som benytter anskaffelsesprisen som værdiansættelsesmetode. Det skal bemærkes, at figuren er dannet på baggrund af tal fra 2006, og med baggrund i den generelle udvikling forventes fordelingen at have ændret sig. Ikke desto mindre vurderes figuren stadig retvisende for, at mange nyere andelsboligforeninger benytter anskaffelsesprisen, især som følge af faldet i boligpriserne i finanskrisen. Flere af de nye andelsboligforeninger kan derfor opleve, at en offentlig vurdering og en valuarvurdering er lavere end anskaffelsesprisen som følge af den generelle prisudviklingen.

Valuarvurdering

En valuarvurdering er en værdiansættelsesmetode, som foretages af en statsautoriseret ejendomsmægler med en tilstrækkelig uddannelse hertil. Vurderingen skal udarbejdes hver 18. måned, og udgiften afholdes af andelsboligforeningen. Foreningen er løbende forpligtet til at få foretaget en ny vurdering, hvilket typisk sker i forbindelse med vedtagelsen af andelskronen. En valuarvurdering har bl.a. til formål at sikre så aktuel en værdi af ejendommen som muligt. Dette sker ved, at valuaren besigtiger ejendommen, hvorfor faktorer som beliggenhed, størrelse og ikke

mindst stand påvirker værdiansættelsen. Såfremt foreningen netop har foretaget en større istandsættelse af f.eks. facade eller nyt tag, vil dette påvirke vurderingen i positiv retning.

Foruden disse faktorer prisfastsætter ejendomsmægleren ejendommen, som havde det været en udlejningsejendom. I denne forbindelse opstiller mægleren et budget, som estimerer, hvilke indtægter ejendommen kan generere samt anslår, hvilke driftsudgifter der er til vedligeholdelse, forsikringer, administration mv. Med budgettet og dermed det forventede overskud anslår valuaren, hvilket afkastkrav en potentiel investor vil kræve til sin investering. I og med at afkastkravet fastsættes af valuaren, kan der være forskel i vurderingen, alt efter hvilken valuar andelsboligforeningen benytter. Investors afkastkrav afhænger endvidere af, hvilken forrentning en alternativ investering kan generere. Såfremt konjunktoren medfører høje risikofrie renter, vil investor forvente et højere afkast af sin investering, end hvis den risikofrie rente er lav. Forholdet omkring afkastkrav belyses nærmere i forbindelse med vurderingen af de nævnte værdiansættelsesmetoder.

Offentlig vurdering

Den offentlige vurdering foretages af SKAT og bliver normalt fornyet hver andet år. Som det fremgår af figur 5 "*Brugen af vurderingsprincipper i andelsboligforeninger*", var den offentlige vurdering stærkt repræsenteret som værdiansættelsesmetode i 2006. Det antages, at den offentlige vurdering fortsat er den mest anvendte metode trods stigende efterspørgsel efter valuarvurderinger – mere herom senere. Den offentlige vurdering udarbejdes til dels efter samme fremgangsmåde, som der gør sig gældende ved en valuarvurdering. Dette skyldes, at prisfastsætningen på ejendommen, også her, sker ud fra tankegangen om en privat udlejningsejendom. Når dette er sagt, stopper sammenligningen dog her. Med udgangspunkt i en udlejningsejendom beliggende i samme geografiske område, sker vurderingen på baggrund af en statistisk analyse af de registrerede salg af udlejningsejendomme og kvadratmeterpriserne i området. Selvom vurderingsmetoden umiddelbart minder meget om valuarvurderingen, er der typisk meget stor forskel på prisfastsætningen efter de to metoder. Dette kan til dels forklares med, at en offentlig vurdering ikke tager udgangspunkt i en besigtigelse af ejendommen, men udelukkende ved brug af statistiske beregningsmodeller. Med dette for øje, kan man undre sig

over, at der stadig er foreninger, som benytter den offentlige vurdering, hvilket bl.a. kan forklares med, at omkostningerne minimeres i forhold til en valuarvurdering.

Vurdering af værdiansættelsesmetoder

Som det fremgår af ovenstående redegørelse, kan en andelsboligforening vælge mellem forskellige metoder i forbindelse med værdiansættelse af deres ejendom. Da der er tale om 3 forskellige vurderingsmetoder med hver sit udgangspunkt, vil andelsboligforeningens valg af værdiansættelsesmetode have stor betydning for værdien af foreningens ejendom og dermed andelsboligernes maksimalpris. Umiddelbart synes reglerne gennemskuelige, da der kun er 3 vurderingsmetoder at vælge imellem. Ikke desto mindre er det netop de forskellige vurderingsmetoder, som gør det svært for en potentiel køber at sammenligne forskellige andelsboliger. Hvis en potentiel køber står med to andelsboliger, som er ens i forhold til størrelse, stand og beliggenhed, kan der være stor forskel i prisen afhængig af andelsboligforeningens valg af værdiansættelsesmetode.

Anskaffelsespris

Anskaffelsesprisen som værdiansættelsesmetode anvendes som nævnt især i forbindelse med etablering af nye andelsboligforeninger. Efterfølgende vil foreningen typisk vælge en ny vurderingsmetode med henblik på at fastsættes en højere andelskrone. Udfordringen ved denne værdiansættelsesmetode er, at hvis boligpriserne falder, risikerer andelshaver at betale en overpris for andelsboligen, hvis foreningen anvender anskaffelsesprisen. Dette skyldes, at foreningen trods et fald i boligpriserne vil fastholde anskaffelsesprisen som vurderingsmetode og dermed holde prisen kunstig høj. Dette scenarie har der formentlig været flere eksempler på op til finanskrisen, hvor nyetablerede foreninger efterfølgende har fastholdt anskaffelsesprisen som værdiansættelsesprincip. Omvendt er der også mulighed for, at andelshaver kan købe andelen for billigt, såfremt boligpriserne stiger, og sælger opnår ikke den maksimalpris, som vedkommende er berettiget til. Anskaffelsesprisen er med andre ord immun over for konjunkturændringer, og værdien af andelsboligforeningens ejendom vil være konstant og uafhængig af prisudviklingen på markedet. I forhold til denne udfordring har Erhvervsstyrelsen udarbejdet en vejledning "*Sådan laver du et gennemskueligt regnskab for din andelsboligforening*". Af denne vejledning fremgår, at

når foreningen værdiansætter ejendommen til kostpris (anskaffelsespris), har den et ansvar for at vurdere, om ejendommen er faldet i værdi. I givet fald skal ejendommen nedskives til en tilsvarende lavere værdi. Opstår denne udfordring, må man formode, at andelsforeningerne praktiserer nedskrivningen, hvorfor risikoen for, at køber betaler en kunstig høj pris for andelsboligen, er begrænset.

Valuarvurdering

Som følge af udskydelsen af de offentlige ejendomsvurderinger - følger i næste afsnit - er efterspørgslen på valuarvurderingerne steget eksplosivt. Hvis man sammenligner de første 6 uger af 2016 med de første 6 uger i 2015, har andelsportal.dk oplevet en vækst på hele 79 % i antallet af andelsboligforeninger, som ønsker tilbud fra en valuar²⁵. I 2011 benyttede 17 % af andelsboligforeningerne i hovedstaden en valuarvurdering²⁶. De seneste opgørelser viser ifølge artiklen, at 32 % af andelsboligforeningerne i hovedstaden nu benytter en valuarvurdering. For mange eksisterende andelshavere er det interessant at benytte den værdiansættelsesmetode, som giver den højeste vurdering, hvilket i dag ofte vil være denne vurdering. Valuarvurderingen er dog samtidig med til at presse priserne på andelsboligerne op, hvilket resulterer i, at markedet bliver mindre tilgængeligt, for nye andelshavere. Andelsboligmarkedet bliver altså mindre tilgængeligt hvilket er en afvigelse i forhold til den oprindelige andelstanke. Valuarvurderingen er endvidere med til, at andelsboligmarkedet i langt højere grad end tidligere drives som et investeringsobjekt sammenlignet med den oprindelige grundtanke om en social boligform.

Som tidligere nævnt har det afkastkrav, som valuaren fastsætter, meget stor betydning for vurderingen. Ifølge Träff og Juul-Nyholm (2011) baseres vurderingen typisk på et forrentningskrav mellem 1,50 % og 2,50 % for københavnerejendomme. For at synliggøre afkastkravets påvirkning og hvorledes valuaren fastsætter værdien af den pågældende ejendom, er nedenstående skema udarbejdet. Udgangspunktet i følgende er en fiktiv foreningen, som genererer et årligt driftsoverskud på kr. 1.500.000.

²⁵ <https://www.andelsportal.dk/nyheder/ejendomsvurderinger-udskydes-endnu-engang/>

²⁶ <http://politiken.dk/oekonomi/bolig/art5621013/Private-vurderinger-øger-værdien-af-andelsboliger-markant>

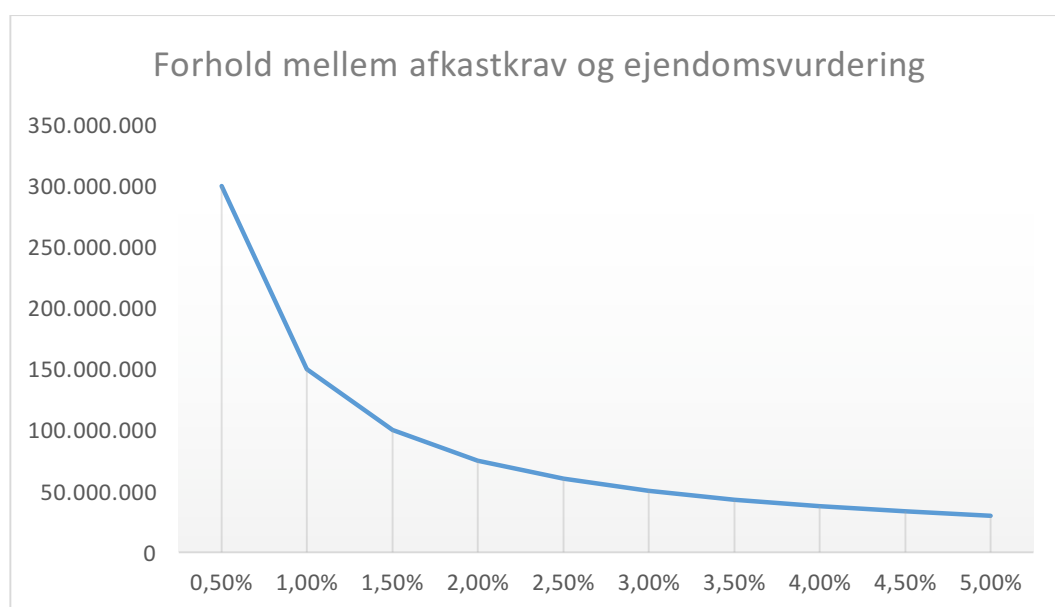
Tabel 4: Afkastkravets påvirkning på ejendomsvurderingen

Driftsoverskud	Investors afkastkrav	Udregning	Ejendomsvurdering
1.500.000	1,50%	$1.500.000/0,015$	100.000.000
1.500.000	1,60%	$1.500.000/0,016$	93.750.000
1.500.000	1,75%	$1.500.000/0,017$	88.235.294
1.500.000	2,00%	$1.500.000/0,020$	75.000.000
1.500.000	2,50%	$1.500.000/0,025$	60.000.000

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af fiktivt eksempel

Som det fremgår af tabellen, vil vurderingen af andelsboligforeningens ejendom i høj grad afhænge af det afkastkrav, som valuaren fastsætter. En relativt lille ændring i afkastkravet fra 1,50% til 1,60 % resulterer i en vurdering, som er kr. 6.250.000 lavere. Værdien af andelsboligforeningens ejendom bliver altså lavere, jo højere afkastkrav valuaren fastsætter. Denne sammenhæng kan endvidere synliggøres ved nedenstående graf, som viser sammenhængen mellem afkastkravet og ejendomsvurderingen.

Figur 6: Forhold mellem afkastkrav og ejendomsvurdering



Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af ovenstående eksempel og Excel

Ovenstående tabel og figur viser, at små udsving i afkastkravet har stor betydning for vurderingen. Det er især placeringen i det lave interval, som er afgørende for prissætningen af andelsboligforeningens ejendom. Denne sammenhæng giver anledning til bekymring om, hvorvidt valuaren fastsætter et lavt afkastkrav for at imødekomme en andelsboligsforenings ønske om en høj vurdering. Valuarens incitament for at gøre dette er den indtjening, der er forbundet med de løbende vurderinger. Vurderingen kan tvinge foreningen til fremadrettet at benytte den samme valuar for at opretholde det lave afkastkrav og dermed den høje vurdering. Ifølge *"Andelsbolig Nyt"*, marts 2017 findes der flere eksempler på, at værdien af en andelsboligforenings ejendom har varieret med op til 100 %, alt afhængig af hvilken valuar der er benyttet. Som eksempel kan nævens andelsboligforeningen Blidahlund, som er beliggende i Charlottenlund. Denne forening blev af en valuar vurderet til kr. 114,4 mio. hvorimod en anden valuar fastsatte ejendommen til kr. 256 mio., svarende til en forskel på kr. 141,6 mio. Politikkerne er tilsyneladende opmærksomme på udfordringen og vil nedsætte en arbejdsgruppe, som har til formål at sikre øget ensartethed og ikke mindst skabe tryghed for andelshaverne.

Offentlig vurdering

Den offentlige vurdering benyttes af langt de fleste andelsboligforeninger og er som udgangspunkt mere konservativ, set i forhold til en valuarvurdering. Efterhånden er der dog flere og flere foreninger, som vælger at benytte en valuarvurdering, hvilket skyldes en række forhold. Gennem de seneste 10 år er de offentlige vurderinger blevet kritiseret meget i medierne for at være misvisende. Dette skyldes bl.a., at vurderingerne bliver udarbejdet hvert andet år, og når de bliver tilgængelige, er de typisk ikke længere retvisende. Denne udfordring gjorde sig især gældende op til og ikke mindst efter finanskrisen. Som følge heraf har Rigsrevisionen foretaget en grundig undersøgelse af SKAT's ejendomsvurderinger og har vurderet dem som værende mangelfulde. Som konsekvens heraf besluttede Folketinget at fastfryse ejendomsvurderingerne fra 2012, indtil SKAT har udviklet et nyt vurderingssystem. De andelsforeninger, som i dag benytter sig af den offentlige vurdering vil derfor tage udgangspunkt i ejendomsværdien fra 2012.

SKAT har i en længere periode arbejdet på de nye vurderinger, men der er i mellemtiden opstået stor tvivl, om hvordan de skal fastsættes, hvilket har medført, at vurderingerne gentagne gange er

blevet udskudt²⁷. På nuværende tidspunkt bliver der tidligst udarbejdet nye vurderinger i 2019, som andelsboligforeningerne modtager i 2020. Det er især dette forhold som gør, at efterspørgslen efter valuarvurderinger er steget, da en på nuværende tidspunkt 5 årig gammel vurdering ikke længere kan anses som være retvisende.

Foruden udfordringen med at den nye offentlige vurdering er suspenderet og ikke mindst er af ældre dato, er der også andre udfordringer ved værdiansættelsesmetoden. Den offentlige vurdering tager udgangspunkt i de faktiske handler af udlejningsejendomme, der har været på markedet. Dette forhold er med til at give et upræcist billede af vurderingen, da der kan forekomme perioder med få eller slet ingen handler. Dette forhold gjorde sig endvidere gældende år tilbage, hvor SKAT valgte at fastholde vurderingerne fra 2008²⁸. SKAT forklarer dette med, at de ikke havde et sagligt grundlag for at fastslå, at priserne skulle være faldet siden oktober 2008. Årsagen til det manglende grundlag er, at de fleste handler i perioden var sket på tvangsauktion.

Som artiklen insinuerer, fristes man til at tro, at SKAT holder hånden under markedet ved at fastholde vurderingerne fra 2008. Flere foreninger havde forventet faldende vurderinger som følge af finanskrisen, som medførte frygt for teknisk insolvens og potentielle konkurser. Dette var dog ikke tilfældet, og da SKAT valgte at fastholde vurderingerne, kunne foreningerne ånde lettet op.

SKAT har fortsat en stor opgave i forbindelse med forbedringen af deres vurderingssystem, som forhåbentligt resulterer i nogle nye og retvisende vurderinger i 2020. Selvom de offentlige vurderinger har fået stor kritik og flere vælger en valuarvurdering, er den offentlige vurdering fortsat den mest benyttede værdiansættelsesmetode. Dette kan hænge sammen med omkostningerne ved en valuarvurdering, samt det faktum at det er en objektiv vurdering, som ikke er bestilt på foranledning af andelsboligforeningen.

²⁷ <https://www.bolius.dk/skattestop-udskyder-ejendomsvurderinger-til-2019-32367/>

²⁸ <http://www.business.dk/bolig/skat-redder-andelsboligejere>

Foreningernes valg af værdiansættelsesmetode

A/B FH har indtil 2015 benyttet sig af den offentlige vurdering, som var fastsat til kr. 49.500.000. I løbet af regnskabsåret har A/B FH ligesom mange andre foreninger valgt at ændre værdiansættelsesmetode til valuarvurdering. Denne beslutning antages at være besluttet i ønsket om at få en retvisende vurdering, som er mere tidssvarende end vurderingen fra 2012. Ændringen af værdiansættelsesmetode har medført, at ejendommens værdi fra den ene dag til den anden er steget til kr. 61.000.000²⁹, en stigning på kr. 11.500.000 svarende til ca. 23,23 %.

Valuarvurderingen bekræfter, at den negative omtale af den offentlige vurdering er berettiget, da den ud fra dette eksempel er væsentligt lavere end valuarvurderingen og ikke længere tidssvarende. I forbindelse med foreningens valuarvurdering er ejendomsværdien fastsat med udgangspunkt i et afkastkrav på 1,28 %³⁰. Dette afkastkrav vurderes som værende i den lave ende med henvisning til Träff og Juul-Nyholm's (2011) udtalelser om et niveau mellem 1,5 % og 2,5 %. Med dette for øje kan man fristes til at tro, at A/B FH's valuar bevidst holder afkastkravet nede for at tilfredsstille foreningen, så de fremadrettet vil benytte den samme valuar. Omvendt, hvis afkastkravet i stedet sammenlignes med renten på en 10-årig statsobligation, som kan defineres som den risikofrie rente, kan vi konstatere, at det fastsatte afkastkrav er væsentligt højere. Renten på en 10-årig statsobligation er på nuværende tidspunkt (februar 2017) 0,18 %³¹, og med baggrund heri bør et afkastkrav på 1,28% være tilfredsstillende for en potentiel investor. Under alle omstændigheder vil en potentiel investor sammenligne det forventede afkastkrav med en eller flere alternative investeringer, hvorfor afkastkravet ikke bør sættes kunstigt lavt. Investor skal altså kompenseres for den risiko vedkommende påtager sig i forhold til den risikofrie rente, og afkastkravet i forbindelse med en valuarvurdering skal derfor være højere end renten på en 10-årig statsobligation.

A/B NJAL har de seneste to regnskabsår benyttet sig af den offentlige vurdering, som er fastsat til kr. 408.000.000. Som ovenstående afsnit beskriver, er der stor usikkerhed omkring, hvor retvisende værdiansættelsen er, da der er tale om en vurdering, som ikke er opdateret i forhold til

²⁹ Bilag 2: Årsregnskab 2015 for A/B FH

³⁰ Bilag 5: Vurderingsrapport 2015 A/B FH

³¹ <https://www.statbank.dk/statbank5a/SelectVarVal/Define.asp?Maintable=MPK3&PLanguage=0>

2012. Med henvisning til den værdistigning som A/B FH har oplevet i forbindelse med valuarvurderingen, kan man forvente, at såfremt A/B NJAL ligeledes indhenter tilbud på en valuarvurdering, vil de formentlig opnå en højere vurdering som følge af en valuarvurdering – mere herom i afsnittet om andelskrone.

Spekulation

De 3 vurderingsmetoder giver anledning til et andet aspekt, som man kan frygte gør sig gældende på andelsboligmarkedet, nemlig spekulation. Alt andet lige er der mulighed for at opnå en ”hurtig gevinst” på markedet, da andelshaver kan indtræde i en forening som f.eks. A/B FH, der benytter en offentlig vurdering. Efter købet kan andelshaver foreslå, at foreningen skifter værdiansættelsesmetode til en valuarvurdering, hvilket formentlig vil resultere i en højere vurdering. Den ændrede værdi vil resultere i, at andelshaverne fra den ene dag til den anden opnår en større formue, som kan realiseres ved salg af andelen. Der er mange ting, som skal gå op i en højere enhed, hvis denne spekulation skal lykkes, da det kræver den rigtige forening, mulighed for en højere valuarvurdering og ikke mindst en godkendelse på generalforsamlingen. Ikke desto mindre vurderes muligheden for denne konstellation realistisk, men i hvor høj grad det praktiseres er uvist.

Fri prisfastsættelse på andelsboligmarkedet

Ud fra ovenstående er det svært at konstatere, hvilken værdiansættelsesmetode der giver det mest retvisende billede af ejendommens værdi, da alle har fordele og ulemper. Enten er vurderingen for konservativ og viser et misvisende billede af foreningens egenkapital, eller også er den for optimistisk og fastsættes ud fra afkastkrav, som kan variere meget afhængig af valuaeren. Måske skal andelsboligmarkedet ændres, så prisfastsættelsen sker på almindelige markedsvilkår?

Prisfastsætning af andelsboligmarkedet er et område, som ofte har været debatteret blandt politikerne. Især Venstre og Liberal Alliance har fremlagt lovforslag³² med henblik på at indføre fri prisfastsætning på andelsboligmarkedet³³. Til trods for at emnet flere gange har været fremlagt af

³² Bilag 6: Forslag om et mere overskueligt andelsboligmarked

³³ <http://politiken.dk/oekonomi/bolig/art5622002/LA-og-Konservative-vil-sætte-andelsboligforeningerne-fri>

forskellige partier, har det endnu ikke resulteret i en konkret ændring. Der er ingen tvivl om, at såfremt lovforslaget bliver vedtaget, vil det have meget store konsekvenser for det andelsboligmarked, vi kender i dag. Efterspørgslen efter andelsboliger i københavnsområdet er meget høj, hvorfor priserne i forbindelse med fri prisfastsættelse må forventes at stige væsentligt. Dette nyder de nuværende andelshavere gavn af i tilfælde af salg, men samtidig vil det sætte en begrænsning, da antallet af potentielle købere alt andet lige vil falde som følge af den højere pris. De andelsboligforeninger, som har en sund økonomi og en fornuftig finansiell sammensætning, vil der altid være efterspørgsel efter. Men i tilfælde af en fri prisfastsættelse må man formode, at de andelshavere, som bor i en forening med en spinkel økonomi, kan have svært ved at afhænde boligen.

De 3 forskellige metoder, som andelsboligforeningen kan benytte til vurdering af ejendommen og dermed opgørelse af formuen, kan gøre det svært for potentielle købere at gennemskue og ikke mindst sammenligne priserne på de forskellige andelsboliger. Der er ingen tvivl om, at forslaget om fri prisfastsættelse vil være med til at gøre andelsboligmarkedet mere gennemskeligt, da en potentiel køber dermed kan sammenligne ejendommen ud fra en udbudspris. Samtidig vil den frie prisfastsættelse betyde, at andelshaveres incitament til at modtage penge under bordet bliver elimineret grundet de markeds kræfter, der gælder ved udbud og efterspørgsel.

I forhold til lovforslaget er der dog andre forhold af afgørende betydning, som tilsyneladende endnu ikke er klarlagt. Andelshaver skal stadig betale en boligafgift og størrelsen af denne kan som sagt variere fra forening til forening. Det er væsentligt, at der tages stilling til, hvordan størrelsen af denne skal spille ind på prisfastsætningen. Jo højere en boligafgift, jo lavere må man formode, at en udbudspris vil være. Dette skyldes, at den høje boligafgift ikke er attraktiv for en potentiel køber, hvilket vil afspejles af prisen. Ifølge lovforslaget skal andelshaver fortsat ikke kunne finansiere sin andelsbolig gennem et realkreditinstitut, da der stadig er tale om en brugsret til den pågældende andelsbolig. Da finansieringen gennem pengeinstitutter er dyrere end finansiering via realkreditinstitutter, vil dette forhold betyde, at andelsboliger er ringere stillet i forhold til ejerboliger, hvorfor man må forvente, at prisen på andelsboliger fortsat vil være lavere end på ejerboligmarkedet.

Andelskronen

Når foreningen har taget beslutning om hvilken værdiansættelsesmetode der ønskes benyttet, kan foreningens formue og dermed andelskrone fastsættes. Andelskronen bruges til at fastsætte den enkelte andelshavers andel af formuen og dermed til hvilken pris boligen kan sælges.

Af foreningens vedtægter fremgår det, hvordan dennes formue deles i forhold til det indskud, som andelshaver oprindeligt har betalt. Som alternativ til et oprindeligt indskud kan formuen deles ud fra en betragtning om kvadratmeter.

$$\text{Andelskrone} = \frac{\text{Ejendommens værdi} + \text{øvrige aktiver} - \text{foreningens gæld}}{\text{Oprindeligt indskud fra alle andelshavere}}$$

På den ordinære generalforsamling fastsættes andelskronen, som er et udtryk for andelsboligens maksimalpris. Foreningens andelskrone skal godkendes, hvilket typisk sker til generalforsamlingen i forbindelse med gennemgang af regnskabet og budgettet.

Andelskronen i A/B FH & A/B NJAL

I A/B FH har foreningen som beskrevet ovenfor valgt at benytte en valuarvurdering i forbindelse med prisfastsættelsen af deres ejendom. Af foreningens årsregnskab fremgår, at andelskronen i 2015 blev fastsat til kr. 42,08 pr. oprindeligt andelsindskud. Endvidere fremgår udviklingen i andelskronen gennem de seneste 9 år, og ud fra disse oplysninger kan vi synliggøre værdiudviklingen for den pågældende andelsbolig – uden hensynstagen til eventuelle individuelle forbedringer.

Tabel 5: Udvikling i andelskronen og andelsværdien i A/B FH

År	Andelskrone	Oprindeligt indskud	Andelsværdi
2015	42,08	24.900	1.047.792
2014	41,88	24.900	1.042.812
2013	41,05	24.900	1.022.145
2012	39,67	24.900	987.783
2011	39,51	24.900	983.799
2010	40,22	24.900	1.001.478
2009	40,22	24.900	1.001.478
2008	42,45	24.900	1.057.005
2007	48,79	24.900	1.214.871

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af bilag 2

Som ovenstående tabel afspejler, har A/B FH's andelskrone ligget meget stabilt de seneste år, hvilket især skyldes brugen af den offentlige vurdering. Foreningen har i forbindelse med overgangen til valuarvurderingen besluttet at hensætte hele værdistigningen på kr. 11.500.000³⁴, hvilket betyder, at andelskronen ikke stiger bemærkelsesværdigt i forhold til 2014. Såfremt foreningen i stedet havde bogført stigningen eller i forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskabet for 2016 vælger at fjerne hensættelsen, vil det give en betydelig stigning i foreningens formue og dermed andelskronen.

$$\text{Andelskronen} = \frac{28.275.153 + 11.500.000}{672.000} = 59,1892$$

Andelskronen vil i dette tilfælde stige til 59,1892, og for den pågældende andelsbolig, som vores kunde er interesseret i, vil det resultere i en ny regnskabsmæssig pris på kr. 1.473.812. Dette er en stigning på kr. 426.117, svarende til ca. 40,67 % i forhold til den tidligere andelskrone. Det forventes, at de eksisterende andelshavere er interesseret i stigningen, og samtidig er der mulighed for, at en potentiel køber kan opnå en større formue, blot ved at foreningen fjerner hensættelsen. For at give et overblik over andelskronen og den pågældende andelsboligs værdi afhængig af foreningens valg af værdiansættelsesmetode er nedenstående skema udarbejdet.

Tabel 6: Andelsboligens værdi afhængig af værdiansættelsesmetode i A/B FH

	Anskaffelsespris	Valuarvurdering	Offentlig vurdering
Andelsindskud	672.000	672.000	672.000
Årets resultat før afdrag	-1.169.797	-1.169.797	-1.169.797
Overført resultat	1.755.790	1.755.791	1.755.792
Balanceværdi	-22.047.030	-22.047.030	-22.047.030
Anskaffelsespris	22.047.030		
Valuarvurdering		61.000.000	
Offentlig vurdering			49.500.000
Kursregulering af prioritetsgæld		-435.810	-435.810
Korrigeret egenkapital	1.257.993	39.775.154	28.275.155
Samlet indskud	672.000	672.000	672.000
Andelskrone	1,87	59,19	42,08
Andelens indskud	24.900	24.900	24.900
Andelens værdi	46.613	1.473.812	1.047.695

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug bilag 2

³⁴ Bilag 2: Årsregnskab 2015 for A/B FH

Som det fremgår af tabellen og udregningerne ovenfor, er der stor forskel på andelskronen og dermed værdien af den pågældende andelsbolig. Bemærk, at der ved valuarvurderingen i ovenstående er taget udgangspunkt i, at foreningen fjerner hensættelsen på kr. 11.500.000.

Hvis vi ser nærmere på A/B NJAL's årsregnskab kan vi konstatere, at foreningen har fastsat en andelskrone på kr. 11.500 pr. m², og den pågældende andelsbolig har dermed en regnskabsmæssig værdi på kr. 966.000. I forbindelse med fastsættelsen af andelskronen har foreningens renteswapaftale stor betydning. Markedsværdien er i regnskabet negativ med kr. 10.357.850, hvilket minimerer foreningens formue og dermed andelskronen. Såfremt renteswapaftalen ikke var indgået ville foreningen have haft følgende andelskrone.

$$\text{Andelskronen} = \frac{228.658.409 + 10.357.850}{19.883,34} = 12.021$$

Med en andelskrone på kr. 12.021 vil lejligheden i A/B NJAL have en regnskabsmæssig værdi på kr. 1.009.764, svarende til en forskel på kr. 43.764. Ovenstående viser kort, hvilken konsekvens en renteswapaftale kan have på foreningens formue og dermed på andelskronen. Renteswapaftaler og påvirkningen på A/B NJAL analyseres dybdegående i afsnittet om renteswapaftaler.

For at kunne udarbejde samme oversigt over A/B NJAL's andelskrone og andelsboligens værdi som ved A/B FH skal vi have en ide om, hvad ejendommen er værd ved en valuarvurdering. Ifølge andelsboliganalytiker Tejs Volfsberg er det ikke urealistisk, at foreninger, som indhenter en valuarvurdering, oplever en vurdering som er mellem 15 % - 50 % højere og i gennemsnit oplever foreningerne en stigning på 33 %³⁵. I A/B NJAL vil en stigning på 33 % svare til en valuarvurdering på kr. 542.640.000, hvilket vil danne baggrund for den efterfølgende oversigt.

³⁵ <http://politiken.dk/oekonomi/bolig/art5621013/Private-vurderinger-øger-værdien-af-andelsboliger-markant>

Tabel 7: Andelsboligens værdi afhængig af værdiansættelsesmetode i A/B NJAL

	Anskaffelsespris	Valuarvurdering	Offentlig vurdering
Andelsindskud	9.941.670	9.941.670	9.941.670
Overført resultat	13.482.588	13.482.588	13.482.588
Opskrivning ifht. kostpris	208.118.505	208.118.505	208.118.505
Balanceværdi	-408.000.000	-408.000.000	-408.000.000
Anskaffelsespris	199.881.495		
Valuarvurdering		542.640.000	
Offentlig vurdering			408.000.000
Kursregulering af prioritetsgæld		-2.884.354	-2.884.354
Markedsværdi renteswap	10.357.850		
Korrigeret egenkapital	33.782.108	363.298.409	228.658.409
Samlede kvadratmeter	19.883	19.883	19.883
Andelskrone	1.699,02	18.271,50	11.500,00
Andelens kvadratmeter	84	84	84
Andelens værdi	142.717	1.534.806	966.000

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af bilag 1

Ifølge anvendt regnskabspraksis indregnes renteswapaftalens markedsværdi til dagsværdi og reguleres direkte på egenkapitalen. På baggrund heraf antages det, at hele den negative markedsværdi af renteswappen på kr. 10.357.850 har reduceret egenkapitalen, hvorfor dette beløb tillægges ved beregning af korrigeret egenkapital ved anskaffelsespris som vurderingsmetode. Hvis foreningens gældsforpligtigelser antages ikke at ændre sig, og der ikke foretages hensættelser, vil stigningen ved valuarvurderingen afspejles direkte af foreningens formue. Egenkapitalen i foreningen vil stige til kr. 363.298.409, hvilket giver en ny andelskrone på kr. 18.271,50. Værdien af den pågældende andelsbolig, som kunden er interesseret i, vil derfor få en regnskabsmæssig værdi på kr. 1.534.806 – svarende til en stigning på ca. 58,88 %.

Om en stigning på 33 % som følge af en valuarvurdering er realistisk for området og ejendommen, kan ikke siges med sikkerhed. Men ikke desto mindre er der taget udgangspunkt i den gennemsnitlige stigning, som foreningerne har oplevet, hvilket vurderes at være den mest

korrekte at anvende. Foreningens beliggenhed taget i betragtning kan der endvidere argumenteres for, at foreningen kan opleve en større stigning som følge af en valuarvurdering. Under alle omstændigheder viser ovenstående tabeller, at en valuarvurdering kan give en betydelig forøgelse af foreningens egenkapital, som kan afspejle sig i en højere andelskrone.

Delkonklusion

Som køber af en andelsbolig er det væsentligt at forholde sig til, hvilken af de tre værdiansættelsesmetoder foreningen benytter i forbindelse med vurdering af ejendommen. Som der er redegjort for i ovenstående afsnit, kan foreningen vælge mellem anskaffelsesprisen, en valuarvurdering eller den offentlige vurdering. De tre vurderingsmetoder er med til at gøre andelsboligmarkedet vanskeligt at gennemskue for en potentiel køber grundet store forskelle i vurderingerne. Samtidig er det svært at sammenligne to andelsboliger, da der kan være forhold, såsom valg af værdiansættelsesmetoden, der gør dem usammenlignelige. Som følge af udviklingen på andelsboligmarkedet og suspenderingen af den nye offentlige vurdering benytter flere foreninger sig i dag af en valuarvurdering. Denne giver et tidssvarende billede af ejendommens værdi, men er i høj grad påvirket af det afkastkrav, som valuaeren fastsætter.

I A/B FH er valuarvurderingen fastsat med udgangspunkt i et afkastkrav på 1,28 %, hvilket vurderes som værende i den lave ende ud fra Träff & Juul-Nyholms (2011) udtalelser. Vælger A/B FH at fjerne hensættelsen på kr. 11.500.000, vil det resultere i en ny andelskrone på 59,19 frem for 42,08, som gjorde sig gældende ved den offentlige vurdering. Hvis A/B NJAL indhenter en valuarvurdering, kan de med rette forvente en værdistigning som følge af den gennemsnitlige stigning, som andelsboligforeninger i københavnsområdet har opnået. Med udgangspunkt i værdistigningen på 33 % vil andelskronen i foreningen stige fra kr. 11.500 til kr. 18.271,50, som giver foreningen og ikke mindst andelshaverne en væsentlig større formue.

Som afsnittet viser, er alle vurderingsmetoderne forbundet med nogle udfordringer, hvorfor forskellige folketingspartier har stillet forslag om fri prisfastsættelse på andelsboligmarkedet. Der hersker ingen tvivl om, at en fri prisfastsættelse vil medføre en række fordele, såsom øget gennemsigtighed, eliminering af pengebeløb uden for købesummen og ikke mindst en mere

tidssvarende værdiansættelse af de enkelte andelsboliger. Hvis lovforslaget på sigt bliver en realitet, vil det betyde, at den oprindelige andelsboligtanke elimineres, da der ikke længere vil være en maksimalpris. For potentielle købere vil det derfor blive endnu sværere at komme ind på andelsboligmarkedet som følge af de stigende priser. Trods dette forhold vurderes det, at fri prisfastsættelse på sigt kan blive en realitet, og måske er det ikke nogen dårlig ide grundet den øgede gennemsigtighed. Endvidere vil andelsboligmarkedet stadig være stillet ringere i forhold til, at finansiering af indskuddet skal ske via pengeinstitutter, hvorfor andelsboligmarkedet stadig bør være billigere end ejerboligmarkedet.

Renteswapaftaler

Hvad er en renteswapaftale?

En renteswapaftale er ikke en lånetype i sig selv, som mange fejlagtigt tror, men derimod et komplekst finansielt produkt, som bl.a. andelsboligforeninger kan tilvælge i forbindelse med finansieringen af deres fremmedkapital. Ifølge Finanstilsynets bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter er renteswapaftaler klassificeret som værende et rødt produkt, hvilket ligeledes fortæller noget om kompleksiteten. Den røde risikomærkning betyder foruden høj kompleksitet også, at der er risiko for at tabe mere end det investerede beløb.

I dag findes der flere forskellige former for swapaftaler hvoraf rente- og valutaswaps er de mest almindelige. Renteswapaftaler blev introduceret i starten af 1980'erne og henvendte sig oprindeligt til erhvervslivet, da der er tale om et produkt, som har til formål at afdække den finansielle rente- eller kursrisiko, som virksomheder er eksponeret mod. Efterhånden som renteswapaftaler blev mere udbredt, stiftede også andelsboligforeningerne bekendtskab med produktet, som blev attraktivt især op til finanskrisen.

Renteswapaftaler er et OTC (Over-the-counter) produkt, hvilket betyder, at instrumentet ikke prisfastsættes og handles på en børs, som det er tilfældet ved f.eks. aktier og obligationer. Der er derimod tale om en individuel aftale mellem to parter, såsom et pengeinstitut og en andelsboligforening. Selvom renteswapaftaler er klassificeret som et komplekst instrument, er

tanken med produktet forholdsvis simpel. En renteswapaftale er i bund og grund en finansiel kontrakt om at bytte rentebetalinger over en aftalt periode på typisk 5 eller 10 år – dog kan en længere løbetid aftales, da det er en individuel kontrakt. Renteswapaftaler er et selvstændigt produkt, som kan handles uafhængigt af det underliggende lån, og giver derfor virksomheder og andelsboligforeninger mulighed for aktivt at styre deres renterisiko. I en renteswapaftale er det alene rentebetalingerne, som byttes, hvorfor hovedstol, afviklingsprofil og bidragssats ikke udveksles.

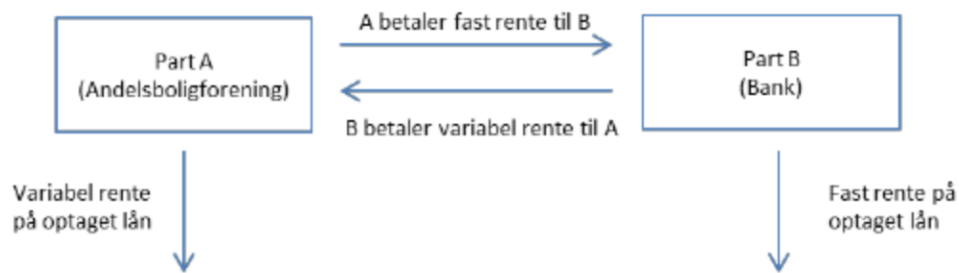
Vælger en andelsboligforening at indgå en renteswapaftale, byttes f.eks. den variable rentebetaling til en fast. Den faste rentebetaling resulterer i en fast ydelse til forpligtigelserne og dermed en mulighed for at forudsige de fremtidige betalinger. Andelsboligforeninger, som har et lån med fast rente men i stedet ønsker en variabel rente, har også mulighed for at indgå en renteswapaftale. I årene op til finanskrisen var store dele af realkreditinstitutternes bruttoudlån variabelt forrentede lån³⁶, hvorfor også andelsboligforeninger i perioden etablerede denne lånetype. Efterfølgende har nogle valgt at indgå en renteswapaftale med en forventning om, at renteniveauet ville stige.

Ved indgåelse af en renteswapaftale bliver der ligeledes tale om en markedsværdi, som ved etableringen er 0. Dette skyldes, at den faste rente i aftalen fastsættes, så nutidsværdien af den faste betaling svarer til værdien af den variable betalingsprofil på indgåelsestidspunktet³⁷. Når dette er sagt, vil markedsværdien dog kort tid efter etableringen blive negativ som følge af omkostninger. Efterfølgende ændrer markedsværdien sig, alt efter hvordan markedsrenten ændrer sig. Jo nærmere man kommer kontraktens udløb, jo tættere vil markedsværdien være på 0, hvilket endvidere vil være markedsværdien ved udløb. For at synliggøre princippet bag renteswapaftaler henvises til nedenstående figur, som viser en traditionel renteswapaftale, hvor andelsboligforeningen bytter den variable rentebetaling til en fast.

³⁶ Figur 2: "Realkreditinstitutternes bruttoudlån på ejerboliger og fritidshuse i hele landet"

³⁷ Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter, "Andelsboligforeningers anvendelse af lån ned tilknyttede renteswapaftaler", august 2012

Figur 7: Princip bag renteswapaftaler



Kilde: Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter, "Andelsboligforeningers anvendelse af lån ned tilknyttede renteswapaftaler", august 2012

Af illustrationen fremgår det, at andelsboligforeningen ikke længere skal betale en variabel rente og dermed har opnået en fast rente, så længe aftalen gælder. Banken skal fremover betale den variable rente til andelsboligforeningen og modtager nu en fast betaling fra foreningen. Banken har nu påtaget sig en risiko, da en rentestigning vil betyde, at der skal betales et større beløb til andelsboligforeningen. Det er de færreste banker, som er interesserede i den øgede risiko, hvorfor et pengeinstitut ofte vil indgå en modsatrettet aftale for at afdække renterisikoen.

Foruden renteswapaftaler i sin rene form har andelsboligforeningerne yderligere mulighed for at indgå en aftale om en rentetrappe. Foreningen vil i et sådant tilfælde ikke bytte sig til en fast rente i hele lånets løbetid, men til en rente som stiger fra år til år. I forbindelse med indgåelsen vil renten typisk være under det aktuelle renteniveau og efterfølgende stige med en given sats år for år. Efter en periode med de planlagte stigninger på f.eks. 5 år vil renten låses fast og gælde resten af aftalens løbetid. Rentetrapper er sidenhen blevet omtalt som "lokkelån"³⁸ netop på baggrund af, at renten til at starte med er lavere end markedrenten.

Vurdering af fordele

Ud fra mediernes store omtale af renteswapaftaler fristes man til at tro, at produktet kun er behæftet med ulemper og ikke mindst risici. Dette er dog ikke tilfældet, da renteswapaftaler har flere fordele, end man umiddelbart får indtryk af. Den primære fordel består i, at foreninger og andre virksomheder har mulighed for at afdække risikoen for rentestigninger. Denne afdækning

³⁸ <http://www.dr.dk/nyheder/penge/bernstein-andelsboliglaan-er-lokkelaan>

giver en tryghed og ikke mindst en kendt ydelse, som også gør sig gældende for et fastforrentet lån. I tilfælde af at den variable rente stiger, kan andelsboligforeningen glæde sig over, at aftalen er indgået og nøjes med at betale det aftalte rentebeløb. En efterfølgende rentestigning vil endvidere medføre, at andelsboligforeningen vinder på renteswappen, og aftalen er derfor "in-the-money". Dette medfører, at markedsværdien på renteswapaftalen bliver positiv og vil afspejles af foreningens regnskab.

Ud over den faste ydelse er omkostningerne ved etablering af en renteswapaftale begrænset set i forhold til en traditionel låneomlægning. I forbindelse med en låneomlægning er der omkostninger i form af tinglysning, gebyrer til penge- og realkreditinstituttet samt eventuelt kurstab. Når dette er sagt, er renteswapaftaler ikke gratis at indgå, hvorfor der i forbindelse med betalingen af den faste rentebetaling også betales et tillæg som afspejler bankens indtjening. Renteswapaftaler er meget fleksible, da de kan tilknyttes i kortere eller længere perioder. Det giver andelsboligforeningerne mulighed for at købe sig til rentemæssig sikkerhed og dermed sikre udgifterne til deres gældsposter. Ud over fleksibiliteten i forhold til løbetid kan foreningen vælge, om aftalen skal involvere fast rente, rentetrappe eller blot et max. for, hvad renten kan stige til. Denne mulighed skyldes, at der er tale om et OTC instrument, som giver mulighed for at indgå individuelle aftaler.

Den primære grund til at indgå en renteswapaftale frem for at omlægge lånet til et fastforrentet lån er, at den faste rente på renteswapaftalen ved etablering er lavere end renten på et tilsvarende 30-årigt fastforrentet obligationslån. Andelsboligforeningen opnår en rentebesparelse samt en omkostningsbesparelse ved at indgå en renteswapaftale frem for at omlægge lånet til et traditionelt fastforrentet obligationslån. Årsagen til rentebesparelsen er, at det fastforrentede obligationslån, som tidligere beskrevet, indeholder et optionselement, som giver låntager ret men ikke pligt til at indfri lånet til kurs 100. Optionselementet gør sig ikke gældende ved renteswapaftaler, hvorfor man som låntager giver afkald på konverteringsretten - hvilket afspejler sig i en lavere rente. Afkaldet på konverteringsretten medfører, at renten på en 30-årig renteswap

typisk vil være 0,5 % point under renten for et fastforrentet konverterbart 30-årigt lån³⁹. At renten på en renteswapaftale er lavere end på et traditionelt fastforrentet obligationslån samt de lavere omkostninger har givet et større incitament til at vælge renteswapaftaler og har uden tvivl gjort det nemmere for pengeinstitutterne at sælge renteswapaftaler som en god finansiering.

Vurdering af ulemper

Selvom renteswapaftaler har flere fordele som beskrevet i ovenstående afsnit, er produktet klassificeret som værende et rødt produkt, hvilket ligeledes giver en række ulemper. Den negative omtale, som produktet har fået siden finanskrisen, er derfor ikke helt uberettiget. Under forudsætning af at andelsboligforeningen bytter en variabel rentebetaling til en fast, er der ingen tvivl om, at den største ulempe ved renteswapaftaler opstår i tilfælde af efterfølgende rentefald. Med et efterfølgende fald i renteniveauet vil renteswappen være "out-of-the-money" som afspejles af den negative markedsværdi. Ved etablering har renteswapaftalen en markedsværdi på 0, hvilket også gør sig gældende ved udløb. Udfordringen opstår i den mellemliggende periode og markedsværdien har derfor størst betydning, hvis andelsboligforeningen ønsker at ændre lånesammensætningen i form af omlægning eller indfrielse.

Hvis renten efter indgåelsen falder, vil andelsboligforeningen have forpligtet sig til at betale en fast rente, hvorfor der ikke bliver gavn af rentefaldet. Forskellen mellem den faste rente, som andelsboligforeningen betaler til swapaftalen, og den variable rente de modtager, vil derfor stige og afspejle sig i form af en negativ markedsværdien. Markedsværdien påvirkes i høj grad af ændringer i renteniveauet og tiden til udløb, hvilket har stor betydning for andelsboligforeningens egenkapital og andelskronen. For at synliggøre konsekvenserne ved et efterfølgende rentefald er nedenstående eksempel medtaget:

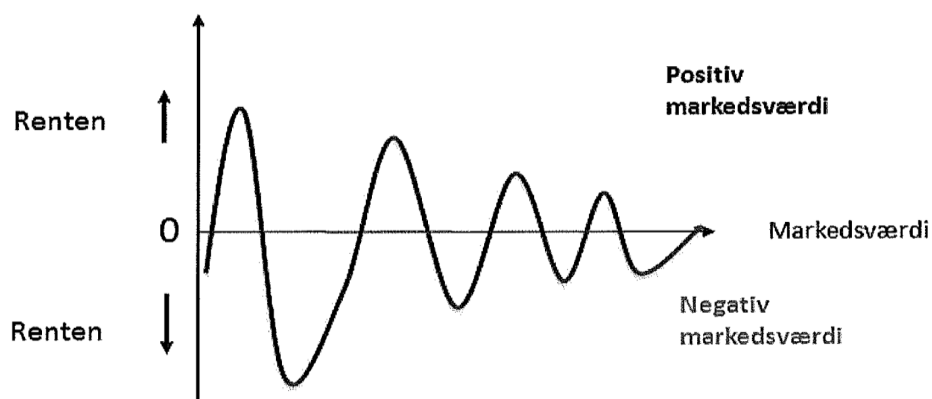
"En forening indgår en renteswapaftale og forpligtiger sig til at betale en fast rente på 5 % i 30 år. Et stykke tid efter at foreningen har indgået renteswapaftalen, falder markedrenten til 4 %. Foreningen skal fortsat betale 5 % i rente, fordi de har forpligtiget sig til en fast rente. Foreningen

³⁹ Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter, "Andelsboligforeningers anvendelse af lån ned tilknyttede renteswapaftaler", august 2012

betaler pga. rentefaldet en overrente på 1 %. Den overrente, som foreningen betaler af gældens hovedstol, er udtryk for renteswappens negative markedsværdi. Var renten i stedet steget til 6 %, ville renteswappen have en positiv markedsværdi.”⁴⁰

Ved brug af eksemplet kan vi antage, at en forenings lån udgør kr. 20. mio., og at overrenten på 1 % gør sig gældende i alle 30 år. Er dette tilfældet vil den negative markedsværdi udgøre ca. 20 % af lånets hovedstol, svarende til kr. 4 mio. Den negative markedsværdi på kr. 4 mio. er en konsekvens af rentefaldet og et udtryk for det beløb, foreningen skal betale, hvis de vil omlægge eller indfri deres lån. Det er forholdet omkring en negative markedsværdi, som andelsboligforeningerne og ikke mindst medlemmerne i høj grad kan blive berørt af, da den minimerer friværdien og dermed andelsværdien. Hvis renteniveauet falder yderligere, vil markedsværdien fortsætte med at falde i negativ retning, og der kan blive tale om et ubegrænset tab. Af nedenstående figur fremgår, hvordan renteudviklingen influerer på renteswapaftalens markedsværdi:

Figur 8: Renteændrings betydning for renteswapaftalens markedsværdi



Kilde: Undervisningsmateriale fra faget Derivatives

Hvis foreningen ønsker at omlægge realkreditlånet er de nødsaget til at betale den negative markedsværdi, hvilket kan være en bekostelig affære. Der er endvidere risiko for, at foreningen ikke har råd til at indfri renteswapaftalen, da låneydelsen på det kommende lån kan være højere

⁴⁰ <http://www.abf-rep.dk/lov-og-fakta/oekonomi/renteswap/>

grundet forhøjelsen af markedsværdien. Når markedsværdien bliver negativ, er den med til at udhule friværdien, hvorfor det kan blive svært for andelsboligforeningen at optage yderligere gæld til fx vedligeholdelsesprojekter. Foruden ovenstående, som vurderes som værende en af de største ulemper ved dette finansielle instrument, er kompleksiteten også en stor udfordring. Det er de færreste bestyrelser og andelshavere, som kan gennemskue produktet, hvorfor konsekvenserne ved en renteswapaftale kan synes uoverskuelige. Den naturlige skepsis og ikke mindst mediernes negative omtale resulterer i, at potentielle købere er ekstra på vagt, hvis foreningen har en renteswapaftale og måske alene fravælger foreninger på baggrund af renteswapaftalen.

Regnskabsaflæggelse og renteswapaftalers påvirkning på egenkapitalen

Ifølge årsregnskabsloven er andelsboligforeninger som udgangspunkt ikke forpligtet til at udarbejde et årsregnskab. Det følger derimod af andelsboligloven, at der skal aflægges regnskab i forbindelse med opgørelsen af deres formue, hvorfor andelsboligforeninger alligevel bliver påvirket af reglerne i årsregnskabsloven. Dog er der tale om lempeligere regnskabskrav til andelsboligforeninger sammenlignet med øvrige selskabsformer. I og med at andelsboligforeningerne bliver påvirket af årsregnskabsloven, er der nogle minimumskrav, som skal opfyldes, da alle årsregnskaber har til formål at give et retvisende billede af virksomhedens eller foreningens økonomiske situation. Alene denne formulering stiller krav til regnskaberne, som skal indeholde relevante oplysninger, så en ny andelshaver kan træffe købsbeslutningen på baggrund af et pålideligt regnskab.

Ifølge vejledningen "*Sådan laver du et gennemskuelige regnskab for din andelsboligforening*", som er udarbejdet af Erhvervsstyrelsen, skal en andelsboligforening som minimum opfylde de grundlæggende krav, som gør sig gældende for regnskabsklasse A. Andelsboligforeningen kan endvidere selv vælge at følge nogle yderligere krav, som gør sig gældende for regnskabsklasse B. Regnskabsklasse B medfører endvidere, at såfremt andelsboligforeningen vælger muligheden for at optage ejendommen til dagsværdi, skal en renteswapaftale ligeledes medregnes til dagsværdi. Dette skyldes, at både ejendommens værdi og renteswapaftalens markedsværdi påvirkes af udviklingen i renteniveauet. Andelsboligforeninger, som benytter en valuarvurdering eller en

offentlig vurdering, skal altså medregne dagsværdien af renteswapaftalen, men hvis anskaffelsesprisen benyttes, er der andre forhold, som gør sig gældende. Disse fremgår af andelsboligloven:

ABL §5 stk. 4

"Ved opgørelse af foreningens formue efter stk. 2, litra a, fratrækkes prioritetsgæld i foreningens ejendom opgjort til pantebrevsrestgælden. Ved opgørelsen efter litra b og c fratrækkes prioritetsgælden opgjort til kursværdi, for realkreditlån kursværdien af obligationsrestgælden, for indekslån kursværdien af den indeksregulerede obligationsrestgæld."

Såfremt der ikke er renteswapaftaler i foreningerne, skal foreninger, som benytter anskaffelsesprisen, opgøre formuen ved at trække prioritetsrestgælden fra aktiverne. Er der derimod tale om en offentlig- eller en valuarvurdering, skal der i stedet tages udgangspunkt i kursværdien på realkreditlånet. Det fremgår ikke entydigt af ovennævnte lovtekst, eller noget andet sted i andelsboligloven, hvordan foreningerne skal forholde sig til den negative markedsværdi, som renteswapaftalerne typisk er behæftet med. I den forbindelse har Erhvervsstyrelsen fået henvendelser vedrørende *"Renteswapaftaler i andelsboligforeninger"*, hvorfor de d. 12/02-2010⁴¹ har anbefalet, at der skal ske en kursregulering af renteswapaftalerne på samme vilkår, som gør sig gældende for den traditionelle prioritetsgæld.

Erhvervsstyrelsen udtaler, at hvis andelsboligforeningen har indgået renteswapaftalen med henblik på risikoafdækning, og aftalen er en integreret del af prioritetsgælden, kan låneforholdet anses som en del af prioritetsgælden jf. andelsboliglovens § 5 stk. 4. I forhold til denne udtalelse må man formode, at størstedelen af de foreninger, som har indgået en renteswapaftale har gjort det med henblik på afdækning af renterisikoen og som alternativ til en låneomlægning. Derfor antages det, at størstedelen af andelsboligforeningerne er nødsaget til at medregne renteswapaftalens markedsværdi. Udtalelserne betyder med andre ord, at en renteswapaftale skal medregnes til dagsværdi, såfremt foreningens værdiansættelsesmetode er litra b eller c. Hvis foreningen derimod benytter anskaffelsesprisen, skal den negative markedsværdi ikke medregnes i forbindelse med opgørelse af formuen. Selvom renteswapaftalen er en integreret del af prioritetsgælden og er indgået med henblik på afdækning af renterisikoen, skal værdien af

⁴¹ Bilag 7: Erhvervs- og Byggestyrelsen: *"Renteswapaftaler i andelsboligforeninger"*, februar 2010

renteswapaftalen stadig ikke medregnes. Årsagen hertil skal findes i ovenstående §5 stk. 4, da prioritetsgælden opgøres efter pantebrevsrestgælden og ikke kursværdien.

Udtalelsen fra Erhvervsstyrelsen medvirker til, at andelsboligmarkedet fortsat er uigennemskueligt for potentielle købere, da det kræver regnskabsmæssige evner for at gennemskue de enkelte foreninger. Udfordringen omkring hvorvidt renteswapaftalen skal medregnes eller ej, er alt andet lige med til at forværre gennemsigtigheden for en potentiel køber. Ved at regne renteswapaftalen med i opgørelsen af foreningens formue øges sammenligningsgrundlaget, og der skabes et retvisende billede af foreningens økonomiske situation. Som tidligere nævnt er det især nye andelsboligforeninger, som tager udgangspunkt i anskaffelsesprisen, og flere af disse foreninger er belastet af en stor gæld og måske en kunstig høj værdi grundet efterfølgende prisfald på markedet. Det skal dog nævnes, at Erhvervsstyrelsen anbefaler, at renteswapaftalen medtages, hvis det er nødvendigt for at kunne give et retvisende billede af foreningens økonomiske forhold. Af samme årsag vil flere foreninger, som benytter anskaffelsesprisen som minimum have en nota i regnskabet, som vedrører renteswapaftalen.

I og med at flere og flere andelsboligforeninger i dag benytter sig af en offentlig vurdering eller en valuarvurdering, vil foreningernes renteswapaftaler skulle medregnes. En foreningen som A/B NJAL bliver påvirket af den negative markedsværdi på kr. 10.357.850, som er med til at udhule foreningens formue. Dette er ikke nødvendigvis et problem, men kan gøre det vanskeligt for foreningen at optage yderligere gæld til f.eks. renoveringsprojekter. Det er væsentligt at bemærke, at markedsværdien på en renteswap også kan være positiv. Hvis renteniveauet på markedet var steget, efter at A/B NJAL indgik deres renteswapaftale, ville der være en positiv markedsværdi. I sådan et tilfælde vil der af foreningens aktiver fremgå et finansielt anlægsaktiv, som afspejles i andelskronen. Dette forhold ser man sjældent, hvis det overhovedet eksisterer, da scenariet var, at renteswapaftaler blev indgået op til finanskrisen efterfulgt af rentefald.

[Markedsværdi ved salg af andel mellem to generalforsamlinger](#)

Renteswapaftaler er som nævnt meget kursfølsomme, og da markedsværdien afhænger af renteutviklingen, kan der være store udsving i løbet af et år. Værdien af renteswapaftalen

fastlægges typisk en gang om året i forbindelse med udarbejdelse af årsregnskabet og fastsættelse af andelskronen, som godkendes på generalforsamlingen.

Såfremt renteniveauet falder kraftigt i løbet af et regnskabsår, vil markedsværdien på renteswapaftalen ligeledes falde. I sådan en periode vil foreningens formue i højere grad være påvirket af renteswapaftalen, hvorfor den aktuelle andelskrone vil være lavere – alt afhængig af renteændringen. Er dette tilfældet, falder andelen i værdi, og boligen vil så ved et evt. salg blive prisfastsat for højt, da salgsprisen på andelsboligen ikke må overstige maksimalprisen på overdragelsestidspunktet jf. ABL §5, er dette en udfordring, og der skal derfor foretages en ny beregning af maksimalprisen. Bestyrelserne i andelsboligforeningerne har derfor et stort ansvar, da de i hver enkelt handel skal vurdere, om der skal tages højde for ændringen i markedsværdien. Hvis ændringen i markedsværdien vurderes som værende væsentlig, bør en overdragelsesaftale ikke godkendes, uden at der er talt med en fagmand. Hvornår en ændring er væsentlig, er ikke defineret, men Højesteret har i en konkret sag udtalt, at et udsving på 24 % er væsentligt⁴².

Delkonklusion

En renteswapaftale er et finansielt instrument, der tilknyttes et eksisterende lån og som oprindeligt henvendte sig til erhvervsvirksomheder. Op til finanskrisen blev andelsboligforeningerne introduceret for produktet, hvor flere valgte at indgå en aftale herom. En renteswapaftale er en aftale mellem to parter om at bytte rentebetalinger, og for andelsboligforeningernes vedkommende blev de variable rentebetalinger byttet til faste betalinger. Isoleret set er dette en fordel for foreningerne, da det sikrer deres finansielle omkostninger i en på forhånd aftalt periode. Ulempen ved produktet opstår ved efterfølgende rentefald, hvilket har været tilfældet efter finanskrisen. Dette scenarie resulterer i, at aftalen er "out-of-the-money", hvilket afspejler sig i en negativ markedsværdi. Havde scenariet været det modsatte, og renten var steget, ville aftalen være "in-the-money" og resultere i en positiv markedsværdi. Såfremt foreningen værdiansætter sig ved brug af en offentlig vurdering eller en valuarvurdering, vil den aktuelle markedsværdi skulle medregnes i opgørelsen af andelskronen. Dette forhold gør, at mange andelsboligforeninger i dag bliver belastet af en renteswapaftale med

⁴² <http://www.abf-rep.dk/lov-og-fakta/oekonomi/renteswap/>

tilhørende negativ markedsværdi, som minimerer egenkapitalen. Benytter foreningen sig derimod af kostprisen i forbindelse med udregningen af andelskronen, skal markedsværdien ikke medregnes. Dog skal et regnskab give et retvisende billede af foreningens økonomiske situation, hvorfor renteswapaftalen som minimum vil fremgå af noterne.

Prisfastsættelse af renteswapaftaler

Når renten i en renteswapaftale skal prisfastsættes, er der flere forskellige faktorer, som påvirker den endelige rente, som foreningen forpligter sig til at betale. En væsentlig faktor, som har betydning for prisen, er den nuværende rentestruktur og ikke mindst markedsforsventninger til det fremtidige renteniveau. Når swaprenten skal fastsættes, tages der udgangspunkt i markedet for statsobligationer, da dette afspejler den risikofrie rente. Swaprenten består endvidere af et tillæg, som kaldes et swappspread eller spreadover, og afspejler forskellen mellem renten på en statsobligation og swaprenten. Swappspreadet og dermed swaprenten påvirkes, udover forventningerne til det fremadrettede renteniveau, bl.a. også af følgende faktorer⁴³:

- **Likviditetsrisiko:** Grundet swapmarkedets sammenhæng med statsobligationsmarkedet kan likviditeten i perioder være mindre, hvorfor markedsdeltagerne kræver en likviditetspræmie. Det mindre likvide marked medfører endvidere, at forskellen mellem købspriser og salgspriser øges
- **Kreditrisiko:** Modparten i en renteswap er typisk et pengeinstitut, som påtager sig en risiko i tilfælde af, at aftalen misligholdes. Der opstår derfor en kreditrisiko, som pengeinstituttet skal godtgøres, hvilket afspejles i prisen
- **Udbud og efterspørgsel:** En af de største forklaringer på ændringer i swappspreadet er udbud og efterspørgsel. Hvis markedet forventer stigende renter, er der flere, som ønsker at sikre sine rentebetalinger ved at indgå en renteswapaftale. Denne forventning vil resultere i stigende efterspørgsel, hvorfor swappspreadet ligeledes vil stige. Dette scenarie gjorde sig endvidere gældende op til finanskrisen, hvor flere andelsboligforeninger etablerede renteswapaftaler. Er der derimod forventninger om rentefald, er der interesse i

⁴³ Nordea Bank Danmark A/S: "Finansielle Instrumenter"

at ændre de faste rentebetalinger til variable rentebetalinger, som vil få swapspreadet til at falde

For andelsboligforeninger har der i høj grad været ønske om at sikre rentebetalingerne, hvorfor deres efterspørgsel op til finanskrisen har været med til at påvirke swapspreadet i opadgående retning.

Prisfastsættelsesmetoder

Som det fremgår af ovenstående, er der mange faktorer, som påvirker swapspreadet og dermed den swaprente, som skal betales i aftalen. Den faste rente i swapaftalen fastsættes, så nutidsværdien af den faste betalingsprofil har samme værdi som den forventede variable betalingsprofil på etableringstidspunktet. Det resulterer endvidere i, at markedsværdien på etableringstidspunktet er nul. Som nævnt fastsættes swaprenten ud fra den nuværende rentestruktur samt de kommende markedsforventninger. I praksis sker tilbudsgivningen ved, at banken tilbyder andelsboligforeningen en fast swaprente, hvorefter de kan acceptere eller afslå. Ved prisfastsættelse af renteswaps er der følgende to beregningsmetoder, som kan benyttes:

FRA-metoden:

Den ene fremgangsmåde er FRA-metoden, som tager udgangspunkt i, at en renteswap kan værdiansættes som en portefølje bestående af FRA-kontrakter. En Forward Rate Agreement er en aftale om at låne/udlåne et givent beløb, til en på forhånd aftalt rente, i en fremtidig periode.

Obligationsmetoden:

Obligationsmetoden er den anden og mest anvendte fremgangsmåde i forbindelse med prisfastsættelsen. Af samme årsag vil de følgende beregninger og eksempler tage udgangspunkt i obligationsmetoden. Værdiansættelsen sker ved at finde forskellen på en fastforrentet obligation og en variabel forrentet obligation. Med denne metode betragtes en renteswap som et køb af en obligation kombineret med salg af en anden obligation. Ved brug af nedenstående formel kan værdien af renteswapaftalen bestemmes:

$$V_{\text{swap}} = B_{\text{fl}} - B_{\text{fix}}$$

Kilde: Fundamentals of futures and options markets

V_{Swap} er værdien af renteswapaftalen, B_{fl} er værdien af den variabel forrentede obligation og B_{fix} afspejler værdien af den faste betaling. Ved renteswapaftalens etablering er værdien som nævnt nul, hvorfor vi kan konstatere at V_{Swap} vil være nul. Af samme årsag, vil værdien af de to obligationer være ens, hvorfor $B_{fl} = B_{fix}$. Når der sker ændringer i et af de to ben, vil det afspejles af markedsværdien på renteswapaftalen. Ved at beregne værdien af de to enkelte obligationer kan værdien af renteswapaftalen altså beregnes. Formlen viser endvidere, at når værdien af den ene obligation ændrer sig, vil det afspejle sig i værdien af renteswapaftalen.

Fastforrentet obligation

I forbindelse med beregningen af den fastforrentede obligation findes værdien ved at opstille alle de fremtidige cash flows, som obligationen genererer. Hvis der f.eks. er tale om en obligation med en løbetid på 4 år hvor rentebetalingerne sker kvartårligt, skal alle 12 betalinger opstilles. Når obligationens cash flows er opstillet for hele løbetiden skal nutidsværdien udregnes. Ved brug af de respektive nulkuponrenter kan diskonteringsfaktorerne udregnes, hvorefter de enkelte betalinger kan tilbagediskonteres. Ved at tilbagediskontere de enkelte rentebetalinger bestemmes nutidsværdien af cash flowet for det faste ben. Fremgangsmåden kan endvidere afspejles med følgende formel:

$$\text{Værid af fast ben} = \sum_{t=t_1}^n Y_t * e^{-r_t^{NK} * t}$$

Kilde: Fundamentals of futures and options markets

Ovenstående formel er et udtryk for summen af obligationens cash flow, hvor hver enkelt rentebetaling er blive tilbagediskonteret med de respektive diskonteringsfaktorer.

Nulkuponrenterne til brug for beregningerne i afhandlingen er hentet fra Thomson Reuters, hvilket ligeledes gør sig gældende for diskonteringsfaktorerne, som alternativt kan udregnes ved brug af følgende formel, hvor r er nulkuponrenten:

$$\text{Diskonteringsfaktor} = (1 + r)^{-t}$$

Kilde: Obligationsinvestering

Såfremt kun diskonteringsfaktorerne var oplyst, kunne nulkuponrenterne udregnes ved brug af følgende formel:

$$\text{Nulkuponrente} = \left(\frac{1}{df_{i \text{ år}}} \right)^{\left(\frac{1}{n} \right)} - 1$$

Kilde: Finansielle Instrumenter

Variabelt forrentet obligation

Prisfastsættelsen af den variabelt forrentede obligation udarbejdes med en anden fremgangsmåde. Dette skyldes, at den variable rente resulterer i, at de fremtidige cash flows er ukendte. Når dette er sagt, er cash flowet alligevel kendt i en kortere periode, alt afhængig af hvor ofte der foretages rentetilpasning, også kaldet rentefixing. I de fleste tilfælde foretages denne rentefixing hver 3. 6. eller 12. måned, og i A/B NJAL's tilfælde foretages rentefixingen hver 3. måned.

Ved udløb har obligationen en kurs på 100, og med baggrund heri kan vi konstatere, at værdien af obligationen ved udløb vil være den samme som hovedstolen (betegnes L). Rentebetalingerne (betegnes K^*) skal medregnes, og når disse er betalt, vil værdien være lig med hovedstolen. Ud fra dette kan vi konstatere, at $B_{fl} = L$ på tidspunkt t^* , som er tidspunktet, efter rentebetalingerne er foretaget. Før rentebetalingen finder sted, er værdien af den variabelt forrentede obligation $L + K^*$. For at finde værdien på tidspunkt t_0 og ikke på tidspunkt t^* skal der foretages en tilbagediskontering af værdien for at få den korrekte værdi af renteswapaftalens variabelt forrentede ben.

$$B_{fl} = (L + k^*) * e^{-r*t^*}$$

Kilde: Fundamentals of futures and options markets

Ovenstående formel afspejler fremgangsmåden, hvoraf formlens sidste led er et udtryk for diskonteringsfaktoren. Beregning af det faste og variable ben vil blive behandlet i kommende afsnit med udgangspunkt i renteswapaftalen i A/B NJAL.

Renteswapaftalen i A/B NJAL

I år 2010 har A/B NJAL besluttet at tilknytte en renteswapaftale til deres variabelt forrentede lån med en hovedstol på kr. 51.492.000. Foreningen har i denne forbindelse forpligtet sig til at betale en fast rente på 4,35 % i aftalens løbetid og har dermed sikret sig mod rentestigninger. Foreningen har indgået aftalen med en løbetid på 10 år, hvorfor denne udløber d. 30/12-2020. Denne beslutning betyder, at foreningen kender ydelsen til lånet i en periode på 10 år, hvorefter ydelsen igen vil følge renten på det bagvedliggende variabelt forrentede lån. Foreningen har hermed afdækket risikoen for renteændringer - men blot i en periode. Set ud fra et risikoperspektiv er dette som udgangspunkt ikke en fordel, da foreningen ved aftalens udløb igen vil være eksponeret mod rentestigninger. Hvis renterisikoen skulle afdækkes i hele lånets løbetid skulle renteswapaftalen have haft en løbetid tilsvarende til lånets løbetid på 30 år. Havde foreningen valgt dette, ville renterisikoen være afdækket, men til gengæld havde swaprenten været højere som følge af den længere sikring. Efterfølgende har det vist sig for A/B NJAL at være en fordel, at renteswapaftalen kun er lavet med en periode på 10 år. Havde foreningen indgået en renteswapaftale med en længere løbetid, ville markedsværdien have været mere negativ som følge af rentefaldet og længere tid til udløb. Kursfølsomheden på renteswapaftaler afhænger i høj grad af hvor længe aftalen er gældende, hvilket afspejler sig af følgende figur.

Figur 9: Beregnet swaprente pr. 17. januar 2012 og restgældens kursfølsomhed ved ændring i swaprenten på +/- 1%-point

	Beregnet Swaprente	Restgældens kursværdi ved ændring i swaprenten på		
		-1 pct.point	0 pct.point	+1 pct.point
<i>Swappens restløbetid</i>				
5 år	1,65 %	104,8	100,0	95,2
10 år	2,68 %	108,9	100,0	91,1
15 år	3,10 %	112,3	100,0	87,7
20 år	3,20 %	115,1	100,0	84,9
25 år	3,20 %	117,4	100,0	82,6
30 år	3,19 %	119,5	100,0	80,5

Anm. I beregningerne er det forudsat, at rentebetalingerne på et afdragsfrit rentetilpasningslån med 1-årig rentetilpasning byttes med en fast swaprente. Kursværdien på restgælden opgøres som kursen på rentetilpasningslånet (forudsat at være lig 100) + værdien af swappen i forhold til kursværdien på lånet.

Kilde: Danmarks Nationalbank og Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter

Kilde: Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter, "Andelsboligforeningers anvendelse af lån ned tilknyttede renteswapaftaler", august 2012

Det skal bemærkes, at ovenstående figur er tilbage fra 2012, ikke desto mindre viser den tydeligt hvordan renteswapaftalens løbetid påvirker markedsværdien. Havde A/B NJAL i stedet indgået en renteswapaftale med løbetid på 30 år, ville aftalen have påvirket foreningen i endnu højere grad.

Beregning af renteswappens markedsværdi i regnskabet i A/B NJAL

Ud fra ovenstående beregningsmetode kan den negative markedsværdi på foreningens renteswapaftale efterregnes. Ifølge årsregnskabet har foreningens renteswapaftale en negativ markedsværdi på kr. 10.357.850, som i det følgende efterregnes ved brug af obligationsmetoden. I forbindelse med udarbejdelsen af nedenstående tabel og udregningerne tages der udgangspunkt i nulkuponrenter og diskonteringsfaktorer, som er hentet fra Thomson Reuters⁴⁴. Endvidere er der taget udgangspunkt i de tilgængelige informationer om A/B NJAL's renteswapaftale, som fremgår af årsregnskabet.

Tabel 8: Efterregning af renteswapaftalens markedsværdi i A/B NJAL's årsregnskab 2015/16

		Startdato	30/12/2010	Fast rente, R	4,35%		
		Udløbsdato	30/12/2020	Variabel rente	Cibor3		
		Hovedstol, H	51.492.000	Rentetilskrivning	Årlig		
		Restløbetid	4,5 år	Rentefix 30/06/16	-0,2075%		
År	Dato	Nulkupon	Diskontering	CF fast H * R	CF var. H * R _{fix} + H	Nutidsværdi fast CF _{fast} * Disk.	Nutidsværdi var. CF _{var} * Disk.
0,5	30/06/2016	-0,2778%	1,0014490	1.119.951	51.385.154	1.121.574	51.459.611
1,5	30/12/2017	-0,2111%	1,0032191	2.239.902		2.247.112	
2,5	30/12/2018	-0,1284%	1,0032518	2.239.902		2.247.186	
3,5	30/12/2019	-0,0266%	1,0009375	2.239.902		2.242.002	
4,5	30/12/2020	0,0919%	0,9958545	53.731.902		53.509.156	
				Sum		61.367.030	51.459.611
						Variabelt ben	51.459.611
						Fast ben	61.367.030
						Værdi af swap	-9.907.419

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af Excel samt bilag 1 og 8. Rente fix 30.06.2016 fundet på Finansrådets hjemmeside⁴⁵

⁴⁴ Bilag 8: Nulkuponrenter og diskonteringsfaktorer

⁴⁵ <http://www.finansraadet.dk/tal-fakta/Pages/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor/historiske-satser.aspx>

Ved at opstille det forventede cashflow for det faste og det variable ben kan disse efterfølgende tilbagediskonteres med de respektive diskonteringsfaktorer. Herefter fremkommer nutidsværdien af de enkelte cashflows som summeres op. Forskellen mellem de to samlede nutidsværdier udgør markedsværdien af renteswapaftalen i A/B NJAL.

Som det fremgår af tabellen, er den negative markedsværdi udregnet til kr. -9.907.419, hvilket afviger fra den i regnskabet oplyste værdi på kr. -10.357.850. Der kan være flere forskellige årsager til afvigelsen, som ifølge udregningen udgør kr. 450.431. Først og fremmest er det ikke givet, at renteswapaftalens markedsværdi er opgjort med udgangspunkt i samme rentefixing, som er udarbejdet i ovenstående skema. Rentefixingen, som er brugt i efterregningen er fundet på Finansrådets hjemmeside, og med udgangspunkt i d. 30.06.2016 var rentefixet på -0,2075 %, som ligger til grund for beregningen af det variable ben. Endvidere kan en del af afvigelsen skyldes pengeinstituttets fortjeneste, som ikke er medregnet i den fixede rente. Der vil derfor være tale om et tillæg, som er af uvist størrelse. Foruden denne variabel er markedsværdien i A/B NJAL's regnskab formodentligt beregnet med baggrund i andre nulkuponrenter og diskonteringsfaktorer. Med baggrund i det datamateriale, som har været tilgængeligt i forhold til beregning af renteswapaftalens markedsværdi, vurderes forskellen acceptabel. Af samme årsag vil der i den efterfølgende beregning tages udgangspunkt i og sammenlignet med den negative markedsværdi, som netop er udregnet.

Beregning af renteswapaftalens nuværende markedsværdi

Foruden beregningen af renteswapaftalens markedsværdi, som er oplyst i A/B NJAL's regnskab, kan vi ved samme metode estimere den nuværende værdi af renteswapaftalen. Ved at beregne markedsværdien i dag påvises, hvordan denne svinger som følge af renteændringer og ikke mindst tiden. I denne forbindelse henvises der til figur 8 "*Renteændringers betydning for renteswapaftalens markedsværdi*" som giver en visuel forståelse for, hvordan renteswapaftalers markedsværdi udvikler sig som følge af renteændringer og tiden.

Tabel 9: Nuværende markedsværdi af renteswapaftalen i A/B NJAL

		Startdato	30/12/2010	Fast rente, R	4,35%		
		Udløbsdato	30/12/2020	Variabel rente	Cibor3		
		Hovedstol, H	51.492.000	Rentetilskrivning	Årlig		
		Restløbetid	3,75 år	Rentefix 30.03.17	-0,2650%		
Tid	Dato	Nulkupon	Diskontering	CF fast H * R	CF var. H * R _{fix} + H	Nutidsværdi fast CF _{fast} * Disk.	Nutidsværdi var. CF _{var} * Disk.
0,75	30/30/2017	-0,2596%	1,0020101	1.679.927	51.355.546	1.683.303	51.458.776
1,75	30/12/2017	-0,1912%	1,0034092	2.239.902		2.247.538	
2,75	30/12/2018	-0,1052%	1,0029265	2.239.902		2.246.457	
3,75	30/12/2019	0,0023%	0,9999150	53.731.902		53.727.335	
				Sum		59.904.633	51.458.776
						Variabelt ben	51.458.776
						Fast ben	59.904.633
						Værdi af swap	-8.445.857

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af Excel samt bilag 1 og 8. Rente fix 30.03.2017 fundet på Finansrådets hjemmeside⁴⁶

Seneste rentefixing på foreningens oprindelige Cibor3 lån antages at være d. 30.03.2017, hvor renten var -0,2650%. På denne dag var restløbetiden på foreningens renteswapaftale 3 år og 9 måneder grundet aftalens udløb d. 10.12.2020. Igen ved brug af obligationsmetoden og datamaterialet i form af nulkuponrenter samt diskonteringsfaktorer, som er hentet fra Thomson Reuters⁴⁷, kan vi beregne den nuværende markedsværdi til kr. -8.445.857. Ved sammenligning med den efterregnede markedsværdi kan vi konstatere, at værdien har ændret sig i positiv retning med kr. 1.461.562⁴⁸ fra d. 30.06.2016 til den 30.03.2017.

Som det fremgår, er Cibor3 renten faldet fra -0,2075% til -0,2650% i perioden, hvorfor markedsværdien på renteswapaftalen - alene set ud fra dette perspektiv - skulle have ændret sig i negativ retning. Dette er dog ikke tilfældet, hvilket skyldes den korte restløbetid på foreningens renteswapaftale. Men andre ord vil tiden på dette tidspunkt have en større betydning for markedsværdien, end renteændringerne vil, hvilket også afspejles af figur 8 "Renteændringer

⁴⁶ <http://www.finansraadet.dk/tal-fakta/Pages/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor/historiske-satser.aspx>

⁴⁷ Bilag 8: Nulkuponrenter og diskonteringsfaktorer

⁴⁸ Ændring i markedsværdi = (-9.907.416) - (-8.445.857)

betydning for renteswapaftalens markedsværdi". Hvis vi i stedet antager, at rentefixingen d. 30.03.2017 på Cibur3 renten var faldet med 1 %-point til -1,2650 % ville renteswapaftalens markedsværdi være kr. -8.961.813, hvilket fremgår af nedenstående tabel.

Tabel 10: Renteswapaftalens markedsværdi ved antaget rentefix på -1,2650% i A/B NJAL

		Startdato	30/12/2010	Fast rente, R	4,35%		
		Udløbsdato	30/12/2020	Variabel rente	Cibur3		
		Hovedstol, H	51.492.000	Rentetilskrivning	Årlig		
		Restløbetid	3,75 år	Rentefix 30.03.17	-1,2650%		
Tid	Dato	Nulkupon	Diskontering	CF fast $H * R$	CF var. $H * R_{fix} + H$	Nutidsværdi fast $CF_{fast} * Disk.$	Nutidsværdi var. $CF_{var} * Disk.$
0,75	30/30/2017	-0,2596%	1,0020101	1.679.927	50.840.626	1.683.303	50.942.821
1,75	30/12/2017	-0,1912%	1,0034092	2.239.902		2.247.538	
2,75	30/12/2018	-0,1052%	1,0029265	2.239.902		2.246.457	
3,75	30/12/2019	0,0023%	0,9999150	53.731.902		53.727.335	
				Sum		59.904.633	50.942.821
						Variabelt ben	50.942.821
						Fast ben	59.904.633
						Værdi af swap	-8.961.813

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af Excel samt bilag 1 og 8. Rente fix 30.03.2017 antaget til -1,2650%

Sammenlignes ovenstående markedsværdi på kr. -8.961.813 med værdien ved et rentefix på -0,2650 %, kan vi konstatere en difference på kr. 515.956, som værdien bliver yderligere negativ med. Dette afspejler konsekvensen ved, at renten på foreningens oprindelige lån falder yderligere. Trods antagelsen om det store fald i rentefixet fra -0,2075 % til -1,2650 % vil markedsværdien af foreningens renteswap stadig forbedres i forhold til den efterregnede værdi på kr. -9.907.419. Dette viser endnu en gang, at tidsfaktoren spiller en væsentlig rolle i forbindelse med kursfølsomheden.

Delkonklusion

Som de ovenstående afsnit synliggør, er der flere forskellige faktorer, som påvirker prisfastsættelsen af den rente, som skal betales i renteswapaftalen. Først og fremmest påvirkes renten af den nuværende rentestruktur samt de markedsforsventninger, der er til det fremtidige

renteniveau. Derudover har udbud og efterspørgsel også på swapmarkedet en væsentlig rolle, som påvirker swapspreadet og dermed den swaprente, som det pågældende pengeinstitut tilbyder andelsboligforeningen. Når markedsværdien på en eksisterende renteswapaftale skal bestemmes, kan der med fordel tages udgangspunkt i obligationsmetoden, hvor værdien udregnes ved at opstille cashflowet for den faste og den variable obligation. I A/B NJAL's tilfælde er markedsværdien i årsregnskabet på kr. -10.357.850, og ved brug af obligationsmetoden og det øvrige datamateriale er denne efterregnet til kr. -9.907.419⁴⁹. Forskellen vurderes tilforladelig med baggrund i det indhentede datamateriale, samt at forudsætningerne for A/B NJAL's udregning er ukendte. Tilsvarende er markedsværdien udregnet til i dag at udgøre kr. -8.445.857⁵⁰ med en restløbetid på 3,75 år. Udregningerne fortæller endvidere, at markedsværdien påvirkes af renteændringer, men ligeledes i høj grad af tiden til aftalens udløb.

Renteswapaftalens merudgift

I og med at A/B NJAL har forpligtet sig til at betale en rente på 4,35 %, bliver foreningen og andelshaverne belastet af en merudgift set i forhold til deres oprindelige variabelt forrentede lån. Det lån som foreningen har sikret med renteswapaftalen, var som nævnt oprindeligt et variabelt forrentet Cibor3 lån. På nuværende tidspunkt ligger 3 måneders Cibor renten på -0,2650 %⁵¹ og afspejler den rente, foreningen skulle betale, såfremt renteswapaftalen ikke var indgået. Hertil betaler foreningen en bidragssats, hvilket medfører, at foreningen ifølge årsregnskabet har en udgift på kr. 270.179 til dette lån. Ud fra udgiften kan bidragssatsen beregnes til 0,5247%⁵². Negative renter er ikke noget, der tidligere er set, men grundet løbende rentefald er renten på flere kortløbende obligationer negative⁵³. Foreningen har som bekendt afdragsfrihed på realkreditlånet, men trods dette vil der teknisk set afvikles på deres gæld som følge af den negative rente – vel og mærke hvis det antages, at renteswapaftalen ikke var indgået.

⁴⁹ Tabel 8: Efterregning af renteswapaftalens markedsværdi i A/B NJAL's årsregnskab 2015/16

⁵⁰ Tabel 9: Nuværende markedsværdi af renteswapaftalen i A/B NJAL

⁵¹ <http://www.finansraadet.dk/tal-fakta/Pages/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor/dagens-satser.aspx>

⁵² $Bidragssats = \frac{270.179}{51.492.000} * 100$

⁵³ <http://finans.dk/live/privatokonomi/ECE8758795/nu-er-der-tre-boliglaan-med-negativ-rente/?ctxref=ext>

Det fremgår endvidere af årsregnskabet, at A/B NJAL har en udgift på kr. 2.274.040 til deres renteswapaftale. Udgiften til fremmedkapitalen er derfor væsentligt større end den ville være, såfremt renteswapaftalen ikke var indgået. Merudgiften afspejler sig endvidere i en højere boligafgift, hvilket ligeledes belaster de enkelte andelshavere. Ud fra årsregnskabet kan det anslås, hvor stor ekstraudgiften er for den andelsbolig, som kunden er interesseret i.

Tabel 11: Merudgiften som følge af renteswapaftalen i A/B NJAL

Andelsboligens merudgift i boligafgiften som følge af renteswapaftalen		
	Mellemregninger	Årlig udgift i kroner
Samlet udgift til renteswapaftalen		2.274.040
Samlede m², brugt ifm. andelskronen		19.883,34
Udgift til renteswapaftale pr. m²	$\frac{2.274.040}{19.883,34}$	114,37
Årlig merudgift i boligafgift	$114,37 * 84$	9.607
Aktuel boligafgift	$622 * 84$	52.248
Årlig boligafgift uden renteswap	$52.248 - 9.607$	42.642

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af bilag 1

Af ovenstående skema fremgår det, at boligafgiften for den pågældende andelsbolig ville være kr. 42.642 årligt (svarende til kr. 3.554 pr. måned) såfremt renteswapaftalen ikke var indgået. For den pågældende andel i foreningen er der altså tale om en merudgift på kr. 800 pr. måned i forhold til renten på foreningens oprindelige variabelt forrentede lån.

Renteswapaftalens udløb

I A/B NJAL benytter foreningen sig af den offentlige vurdering, hvorfor markedsværdien af renteswapaftalen som tidligere vist bliver medregnet i forbindelse med opgørelse af formuen. Når foreningens renteswapaftale udløber d. 30.12.2020, vil dette isoleret set medføre en stigning i foreningens formue på kr. 10.357.850, svarende til den negative markedsværdi. Her skal det nævnes, at der er tale om et øjebliksbillede, da markedsværdien fortsat vil ændre sig frem til

udløb og være påvirket af eventuelle ændringer i renteniveauet. Ikke desto mindre vil renteswapaftalen ved udløb have en markedsværdi på 0, hvorfor der alt andet lige må påregnes en stigning i foreningens formue. Ud fra det aktuelle årsregnskab vil A/B NJAL opleve en ny egenkapital på kr. 239.016.259, hvilket som tidligere udregnet resulterer i en andelskrone på 12.021. Isoleret set vil udløbet af renteswapaftalen derfor resultere i en andelsværdi på kr. 1.009.764 for den bolig, kunden har vist interesse i. Aftalens udløb medfører en stigning i andelsboligens værdi på kr. 43.764 i forhold til i dag, svarende til ca. 4,53 %.

Foruden værdistigningen vil foreningen opleve en væsentlig reduktion i deres finansielle omkostninger, da ydelserne fremadrettet vil være påvirket af 3-måneders Cibor renten, som er betydelig lavere end den faste rente, der betales i swapaftalen. Hvis renten på foreningens Cibor lån antages at ligge på samme niveau som i dag, vil denne udgøre -0,2650 % ved aftalens udløb. Denne rentebesparelse vil ligeledes resultere i en lavere boligafgift for foreningens medlemmer.

Som regnskabet afspejler, betaler foreningen en årlig bidragssats på kr. 270.179, svarende til 0,5247%. Ud fra disse oplysninger kan foreningens nye reelle udgift til det afdragsfrie lån udregnes til kr. 113.725⁵⁴. I denne forbindelse antages det, at 3 måneders Cibor renten er på samme niveau som i dag, hvilket må antages at være tvivlsomt. Ikke desto mindre skal renteniveauet stige væsentligt, hvis foreningen ikke skulle opnå en besparelse som følge af aftalens udløb, hvilket vil afspejle sig i boligafgiften. Udgiften på kr. 113.725 er kr. 2.430.494⁵⁵ lavere end den ydelse, som foreningen betaler i dag, hvilket vil resultere i en lavere boligafgift til andelshaverne. Ud fra ovenstående antagelser kan vi anslå den kommende boligafgift for den pågældende andelsbolig.

⁵⁴ $Renteudgift = 51.492.000 * (0,5247\% - (-0,265\%))$

⁵⁵ $Forskel \text{ i ydelse: } (2.274.040 + 270.179) - 113.725$

Tabel 12: Boligafgift ved renteswapaftalens udløb

Boligafgiften ved renteswapaftalens udløb		
	Mellemregning	Årlig udgift i kroner
Årlig reduktion i finansielle poster	$(2.274.040 + 270.179) - 113.725$	Kr. 2.430.494
Besparelse pr. m²	$\frac{2.430.494}{19.883,34}$	Kr. 122,24
Årlig besparelse aktuel andel	$122,24 \cdot 84$	Kr. 10.268
Årlig boligafgift	$52.248 - 10.268$	Kr. 41.980

Kilde: Egen udarbejdelse ved brug af bilag 1

Ovenstående tabel viser, hvordan boligafgiften vil se ud for den pågældende andelsbolig, når renteswapaftalen udløber. Såfremt antagelserne holder, vil den årlige boligafgift falde fra kr. 52.248 til kr. 41.980 svarende til en månedlig besparelse på kr. 856.

Da foreningen og ikke mindst andelshaverne har været vant til en fast rente på 4,35 %, kan de med fordel vælge at omlægge lånet til et nyt fastforrentet 2 % obligationslån med afdrag over 30 år. I denne forbindelse er der taget udgangspunkt i Nykredits låneberegner⁵⁶, som viser, at den månedlige ydelse på et fastforrentet obligationslån på 2 % vil være kr. 216.908 svarende til en årlig udgift på kr. 2.602.896. Denne forventede udgift kan vi sammenligne med foreningens nuværende samlede udgift på kr. 2.544.219⁵⁷, hvorfor der blot er tale om en merudgift på kr. 58.677 set i forhold til den nuværende renteswap. Merudgiften svarer til en ekstraudgift pr. m² på kr. 2,95, som for den pågældende andelsbolig vil resultere i en stigning i boligafgiften på årligt kr. 248 kr. Vælger foreningen at omlægge lånet og påbegynde afvikling på gælden, vil det som belyst resultere i en lille stigning i boligafgiften. Til gengæld vil foreningen afvikle på gælden, hvorfor egenkapitalen og andelskronen dermed løbende forbedres. I forbindelse med ovenstående er der igen tale om et øjebliksbillede, da det ikke er givet, at foreningen har mulighed for at optage lånet, som er benyttet i eksemplet.

⁵⁶ Bilag 9: Finansieringsforslag

⁵⁷ $\text{Finansiel udgift} = 270.179 + 2.274.040$

Andelshavers risiko ved renteswapaftalen

Ud fra de analyser, som er udarbejdet i forbindelse med renteswapaftalen i A/B NJAL er det nu muligt at forholde sig til den risiko, som en ny andelshaver påtager sig i forbindelse med indtrædelse i foreningen. Foreningen og andelshaverne har i forbindelse med indgåelsen af renteswapaftalen opnået det, som var den oprindelige hensigt - nemlig at sikre sig mod rentestigninger. Når dette er sagt, har den efterfølgende udvikling i renteniveauet medført, at aftalen påvirker foreningens formue negativt. For en ny andelshaver er dette ikke nødvendigvis en risiko. Det kan tværtimod være en fordel, at foreningen er belastet af en renteswapaftale med negativ markedsværdi. Den negative markedsværdi påvirker som tidligere vist foreningens andelskrone, hvorfor en ny andelshaver kan købe andelsboligen til en lavere pris set i forhold til, hvis aftalen ikke var indgået. Endvidere udløber foreningens renteswapaftale d. 30.12.2020, hvor markedsværdien vil være nul. Dette forhold gør endvidere, at hvis en ny andelshaver indtræder i foreningen i dag og beholder andelen til renteswapaftalens udløb, vil vedkommende alt andet lige opleve en stigning i andelskronen og dermed andelsboligens værdi. Ud fra disse betragtninger kan man fristes til at tro, at en ny andelshaver ikke vil være eksponeret mod en risiko.

Hertil skal nævnes, at også en ny andelshaver vil påtage sig en risiko ved indtrædelse i en andelsboligforening med eksisterende renteswapaftale. For det første bliver andelshaver påvirket af en merudgift i boligafgiften set i forhold til foreningens oprindelige lån, som dog er fast, hvorfor risikoen hertil er begrænset. Såfremt renteniveauet falder yderligere, kan markedsværdien af renteswapaftalen stige, hvilket vil påvirke foreningen formue og andelskrone negativt. Sælger andelshaver sin andel, og renteniveauet er faldet, kan vedkommende derfor opleve, at værdien er faldet. Dog vil denne risiko være begrænset, da tidsforholdet som vist i regneeksemplerne, umiddelbart har større betydning for markedsværdien end renteændringer grundet aftalens snarlige udløb.

Alt i alt vurderes renteswapaftalen i A/B NJAL som en mindre risiko, da renteniveauet i dag er så lavt, og yderligere fald vurderes mindre sandsynlige. Samtidig er tidsperspektivet med til at minimere risikoen. Ovenstående betragtninger bekræftes endvidere af cheføkonom Lone Kjærgaard fra Arbejdernes Landsbank og Martin Østergaard, indehaver af Andelsbutikken, i en

artikel i Berlingske Business⁵⁸. I artiklen omtaler begge eksperter, at man skal være opmærksom på de risici, der er forbundet med renteswapaftaler, og at man skal være opmærksom på, at det kan gå i begge retninger – i forhold til rentestigninger og fald. Samtidig nævner Lone Kjærgaard, at mange vil mene, der er tale om en up-side som følge af det lave renteniveau, og en eventuel rentestigning vil resultere i en stigning i andelsbeviset. Ud fra egne betragtninger og eksperternes kommentarer vurderes risikoen for en ny andelshaver at være lav. Den primære årsag hertil er det lave renteniveau og ikke mindst den korte restløbetid på renteswapaftalen.

Delkonklusion

Som ovenstående afsnit viser, vil en ny andelshaver i A/B NJAL blive belastet af en merudgift – set i forhold til det oprindelige lån - som følge af den renteswapaftale, foreningen har indgået. Den månedlige merudgift afspejler sig i boligafgiften, som ville være kr. 3.554 frem for de nuværende kr. 4.354 - svarende til en forskel på kr. 800. Hertil skal det bemærkes, at foreningen med renteswapaftalen har opnået det, de gerne ville i forhold til ønsket om en fast betaling til det pågældende lån. Dette var ikke blevet en realitet for foreningen, hvis renteswapaftalen ikke var indgået. Når renteswapaftalen udløber d. 30.12.2020 vil foreningen isoleret set opleve en stigning i egenkapitalen som følge af, at markedsværdien ved udløb er nul. Med udgangspunkt i øjebliksbilledet resulterer aftalens udløb i en ny andelskrone på kr. 12.021 frem for den nuværende på kr. 11.500. Aftalens udløb vil endvidere resultere i en rentebesparelse, da ydelsen fremadrettet vil være påvirket af 3 måneders Cibor renten, som er væsentligt lavere end den nuværende swaprente. Hvis renteniveauet antages at være som i dag, vil den årlige boligafgift falde fra kr. 52.248 til kr. 41.980 som følge af aftalens udløb. I denne forbindelse kan foreningen vælge at omlægge lånet til et fastforrentet lån med afdrag, hvilket ud fra ovenstående analyse blot vil resultere i en årlig merudgift for foreningen på kr. 58.677 i forhold til i dag.

Ud fra ovenstående analyser vurderes risikoen ved renteswapaftalen i A/B NJAL for en ny andelshaver som værende begrænset. Med henvisning til eksperternes udtalelser og den korte restløbetid for renteswapaftalen kan en ny andelshaver uden bekymring indtræde i A/B NJAL. Dog under forudsætning af, at køber beholder andelen til renteswapaftalens udløb.

⁵⁸ <http://www.business.dk/privatoekonomi/det-gode-liv-med-de-udskaeldte-renteswap>

Konklusion

Når en køber skal overveje, hvilken andelsbolig der skal investeres i, er der – foruden forhold omkring renteswapaftalen i A/B NJAL og skiftet fra offentlig vurdering til valuarvurdering i A/B FH - mange andre faktorer, som skal afklares. Køber skal være opmærksom på, at man i forbindelse med købet erhverver en brugsret til den andelsbolig, som beviset refererer til. Andelshaver opnår en del af foreningens formue og hæfter samtidig for en del af gældsforpligtelserne. Andelshavers del af foreningens gæld afspejler sig sammen med andelsindskuddet i den tekniske andelspris, som udgør kr. 1.569.815 og kr. 1.813.278 for hhv. A/B NJAL og A/B FH.

I forbindelse med et andelskøb spiller prisen en betydelig rolle – både for køber og sælger. Prissætningen på andelsboligmarkedet afviger fra ejerboligmarkedet grundet reglerne om maksimalpriserne i ABL §5. Ved prissætningen af andelsboliger har foreningens valg af værdiansættelsesmetode en afgørende rolle. Foreningen kan vælge imellem anskaffelsesprisen, en offentlig vurdering eller en valuarvurdering, som danner baggrund for foreningens andelskrone og dermed værdien af den pågældende andelsbolig. Anskaffelsesprisen som vurderingsmetode ses sjældent i dag, da de fleste andelsboligforeninger benytter sig af en offentlig vurdering eller en valuarvurdering. I A/B NJAL benytter foreningen sig af den offentlige vurdering, hvorimod A/B FH netop har skiftet fra en offentlig vurdering til en valuarvurdering, som har resulteret i en værdistigning i foreningens ejendom på kr. 11.500.000 – som de har valgt at hensætte. Hvis foreningen fjerner hensættelsen vil vurderingen resultere i en stigning i andelskronen på ca. 40,67 % – svarende til en ny regnskabsmæssig værdi af andelen på kr. 1.473.812. Flere foreninger indhenter tilbud på valuarvurderinger grundet suspenderingen af den offentlige vurdering, som er tilbage fra 2012. I gennemsnit oplever andelsboligforeninger en stigning på 33 % ved at skifte fra en offentlig vurdering til en valuarvurdering⁵⁹. En tilsvarende stigning vil for A/B NJAL resultere i ejendomsværdi på kr. 542.640.000, som medfører en stigning i andelskronen på kr. 6.771,50 pr. m². Værdien af den pågældende andelsbolig vil stige til kr. 1.534.806, som følge af den nye andelskrone på kr. 18.271,50 pr. m². Alt i alt afspejler dette, at foreningens valg af værdiansættelsesmetode har afgørende betydning for dennes egenkapital, og ikke mindst til hvilken pris andelsboligerne kan handles. Jo højere værdi ejendom bliver vurderet til, jo højere vil

⁵⁹ <http://politiken.dk/oekonomi/bolig/art5621013/Private-vurderinger-øger-værdien-af-andelsboliger-markant>

egenkapitalen og andelskronen dermed være. Af samme årsag er det de færreste andelsboligforeninger som benytter sig af anskaffelsesprisen, da denne ofte vil resultere i den laveste værdi og dermed andelskrone. En høj vurdering antages at være i de eksisterende andelshaveres interesse - hvilket bekræftes af udfordringen med "penge under bordet" - hvorimod det bliver svært for nye købere at komme ind på andelsboligmarkedet. De 3 værdiansættelsesmetoder, som kan resulterer i betydeligt forskellige andelsværdier, medvirker til et uigennemskueligt marked - hvorfor der tidligere er blevet stillet lovforslag om fri prisfastsættelse, som dog ikke er vedtaget. Fri prisfastsættelse vil resultere i stigende priser, som gør markedet mindre tilgængeligt for potentielle købere og afvige fra den oprindelige tanke om andelsboliger. Dog vil markedet blive mere sammenligneligt og medvirke til at eliminere pengebeløb uden for købesummen. Endvidere vil priserne på andelsboliger stadig være lavere end ejerlejligheder grundet begrænsningerne i forhold til finansieringen.

Ud over foreningens valg af vurderingsmetode er finansieringen via renteswapaftaler et forhold, som påvirker foreningernes værdi. I andelsboligforeninger er denne aftale indgået med henblik på at afdække en renterisiko ved at bytte en variabel rente til en fast. Foreningerne har med dette opnået en fast rentebetaling og bliver dermed ikke negativt påvirket af rentestigninger. Renteswapaftaler er et meget kursfølsomt instrument, hvor markedsværdien ved etablering er nul men efterfølgende ændrer sig i takt med markedet. Dette forhold påvirker andelsboligforeningerne i høj grad, og da markedsrenten er faldet væsentligt, er flere foreninger belastet af en renteswapaftale med negativ markedsværdi. Hvis andelsboligforeningen benytter sig af en offentlig vurdering eller af en valuarvurdering, skal de ved opgørelse af formuen medregne kursværdien af deres prioritetsgæld – herunder markedsværdien af renteswapaftalen. Dette forhold gør, at foreningens formue og dermed andelskronen bliver belastet af en negativ markedsværdi, som i A/B NJAL's tilfælde udgør kr. -10.357.850. Var renteniveauet derimod steget, ville foreningen have en renteswapaftale med positiv markedsværdi, som ville fremgå af foreningens aktiver. Hvis anskaffelsesprisen benyttes som værdiansættelsesmetode, skal der ikke tages højde for kursværdien af gælden, hvorfor markedsværdien af en renteswapaftale ligeledes ikke skal medregnes. Ikke desto mindre bør der af foreningens årsregnskab fremgå oplysninger om renteswapaftalen for at give et retvisende billede af foreningens økonomiske forhold.

I forbindelse med prisfastsættelse af renteswapaftaler tages der udgangspunkt i den nuværende rentestruktur samt de fremadrettede markedsforventninger. Endvidere spiller efterspørgslen efter aftalerne en betydelig rolle ved prisfastsættelsen. Når markedsværdien af renteswapaftalen i A/B NJAL skal beregnes, tages der udgangspunkt i aftalens variable- og faste rentebetalinger. Herefter opstilles det forventede cashflow, som tilbagediskonteres, hvorefter forskellen mellem de summerede værdier udgør renteswapaftalens markedsværdi. Renteswapaftalens nuværende markedsværdi er i denne forbindelse udregnet til kr. -8.445.857 med en restløbetid på 3,75 år og afspejler det beløb, som egenkapitalen bliver belastet med. Endvidere viser udregningen, at markedsværdien er blevet mindre negativ, trods rentefixet er faldet, som følge af reduktionen i løbetiden.

Når renteswapaftalen udløber d. 30.12.2020, vil A/B NJAL opleve en stigning i egenkapitalen - set i forhold til i dag - som afspejler sig i en ny andelskrone på kr. 12.021. Aftalens udløb vil derfor resultere i en andelskrone som er kr. 521 højere end ved seneste regnskab – svarende til en stigning i andelsværdien på kr. 43.764. I mellemtiden bliver andelshaverne belastet af en merudgift, som afspejles i en højere boligafgift, der for den pågældende andelsbolig udgør kr. 800 pr. md.

Alt i alt påvirker renteswapaftalen i A/B NJAL foreningens egenkapital og dermed andelskronen negativt som følge af markedsværdien. Konsekvenserne for de nuværende andelshavere er en højere boligafgift samt en lavere andelsværdi. Omvendt vil risikoen ved renteswapaftalen i A/B NJAL for en ny andelshaver være begrænset grundet renteniveauet og aftalens korte restløbetid.

Perspektivering

Har renteswapaftaler i andelsboligforeninger en fremtid?

Ud fra de behandlede problemstillinger om renteswapaftaler i denne afhandling er en naturlig perspektivering, om vi fremadrettet kan forvente, at andelsboliger vil benytte sig af renteswapaftaler. At dømme ud fra den negative omtale, som renteswapaftaler har fået og stadig får i samtlige medier, forventes omfanget af nyetablerede renteswapaftaler at være stærkt begrænset. Der er ingen tvivl om, at de mange andelsboligforeninger, som har indgået en renteswapaftale, samtidig har erfaret flere af de ulemper, som produktet er forbundet med. Heriblandt kan f.eks. nævnes A/B Duegården, hvis sag i høj grad blev dækket af medierne. Netop denne andelsboligforening har oplevet ulemperne i form af den negative markedsværdi på renteswapaftalen og at den øvrige gæld langt oversteg ejendomsvurderingen. Siden sagen vedr. A/B Duegården er der flere andelsboligforeninger, som er gået konkurs bl.a. som følge af renteswapaftaler, hvilket ligeledes blev dækket af samtlige medier. Der er ingen tvivl om, at disse eksempler påvirker andelsboligforeningerne til at være skeptiske over for produktet. Med baggrund i den erfaring som andelsboligforeningerne har opnået og delt med hinanden, forventes nye renteswapaftaler ikke at blive etableret. Dette bekræfter korrespondent Nina Munch Perrin⁶⁰, som mener, at andelsboligforeningerne ikke længere er interesseret i renteswapaftaler. Årsagen hertil er ifølge Nina Munch Perrin den dårlige omtale samt det nuværende lave renteniveau. Det lave renteniveau, som markedet oplever i dag, medfører, at incitamentet for en renteswapaftale bliver mindre, da renten på et fastforrentet obligationslån i dag ligger på 2 % -2,5 %. Foreningerne har altså mulighed for at opnå historisk lave renter på deres fastforrentede lån, som ikke er behæftet med samme risici, hvilket giver foreningen og ikke mindst andelshaverne tryghed i økonomien.

Ud over de erfaringer, som andelsboligerne har gjort sig om renteswapaftaler, er pengeinstitutterne og ikke mindst Finanstilsynet ligeledes blevet klogere på produktet og de konsekvenser, der opstår ved rentefald. Før en rådgiver i et pengeinstitut må yde rådgivning om bl.a. renteswapaftaler, skal vedkommende have en speciel certificering hertil⁶¹, hvilket ikke gjorde

⁶⁰ <http://www.dr.dk/nyheder/penge/erhvervskorrespondent-laen-med-renteswap-er-blevet-farligt>

⁶¹ <http://www.business.dk/bank/nu-skal-din-raadgiver-vaere-certificeret>

sig gældende før finanskrisen. De mange andelsboligforeninger, som er blevet erklæret konkurs, har ligeledes haft konsekvenser for de pengeinstitutter, som har været kreditorer, hvorfor disse også må antages at være varsomme med at etablere nye renteswapaftaler. Finanstilsynet har som tidligere nævnt udarbejdet en bekendtgørelse som klassificerer forskellige finansielle produkter i farverne grøn, gul og rød alt efter kompleksiteten. Bekendtgørelsen er endvidere med til at skabe opmærksomhed på de komplekse produkter og ikke mindst risikoen for at lide et ubegrænset tab.

Alene ud fra andelsboligforeningernes og finansmarkedernes erfaringer med renteswapaftaler forventes produktet ikke fremadrettet at blive brugt i andelsboligforeninger. Ønsker foreningerne en fast rente frem for en variabel, bør de omlægge til et fastforrentet lån trods omkostningerne. Til gengæld er der i dag større chance for, at en renteswapaftale kan ende med at blive en fordel for andelsboligforeningerne. Med det historisk lave renteniveau er det alt andet lige begrænset, hvor meget renten kan falde. Hvis en andelsboligforening med et variabelt forrentet lån i dag vælger at indgå en swapaftale, og renten efterfølgende stiger, vil markedsværdien ligeledes stige, og foreningen tjener på aftalen. Hertil skal nævnes, at hvis en sådan konstellation forekommer, er det formentlig med spekulation for øje, hvilket ikke bør foregå i andelsboligforeninger med baggrund i de store konsekvenser, som renteswapaftaler har vist sig at have.

Litteraturliste

Bøger

Andersen, Jørgen Just: *"Finansielle Derivater - Anvendelse, prissætning og risikostyring"*, 1. udgave, 1. oplag, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2015

Andersen, Jørgen Just: *"Finansiel risikostyring"*, 1. udgave, 2. oplag, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2013

Christensen Michael: *"Obligationsinvestering – Teori og praktisk anvendelse"*, 8. udgave, 1. oplag, Jurist- og økonomiforbundets Forlag, 2014

Hull, John C: *"Fundamentals of futures and options markets"*, 8. udgave, Pearson Education Limited, 2014

Jensen, Bjarne Astrup: *"Rentesregning"*, 6. udgave, 1. oplag, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2013

Nordea Bank Danmark A/S: *"Finansielle Instrumenter"*, 3. udgave, From & Co. Glostrup, 2004

Träff, Finn & Nyholm, Rasmus Juul: *"Andelsboliger"*, 1. udgave, 1. oplag, Thomson Reuters Professional A/S København, 2011

Hjemmesider

abf-rep.dk: *"Er realkreditlån til andelshavere en mulighed"*, ABFnyt nr. 2, 2009

<http://www.abf-rep.dk/lov-og-fakta/oekonomi/finansiering/er-realkreditlaan-til-andelshavere-en-mulighed/>

abf-rep.dk: *"ABF's Standardvedtægter"*

<http://www.abf-rep.dk/lov-og-fakta/abfs-standardvedtaegter/>

abf-rep.dk: *"Renteswap"*

<http://www.abf-rep.dk/lov-og-fakta/oekonomi/renteswap/>

abnjal.dk: *"Andelsboligforeningen NJAL"*

<http://www.abnjal.dk>

Andelsportal.dk: *"Ejendomsvurderinger udskydes endnu engang"*, 9. februar 2015

<https://www.andelsportal.dk/nyheder/ejendomsvurderinger-udskydes-endnu-engang/>

Andelsportal.dk: *"Andelsbolig nyt"*, marts 2017

<https://www.andelsportal.dk/andelsbolig-nyt/>

Andelsportal.dk: *"Andelsboligens historie"*, 3. december 2015

<https://www.andelsportal.dk/nyheder/andelsboligens-historie-andelssamarbejdet/>

Andelsportal.dk: *"Valuarvurdering – hvad skal man være opmærksom på"*

<https://www.andelsportal.dk/guides/valuarvurdering-hvad-skal-man-vaere-opmaerksom-paa/>

Andelsportal.dk: *"A/B Bangsbohus på vej ud af swapkrise – Danske Bank eftergiver gæld for 50 millioner kroner"*, 12. januar 2016

<https://www.andelsportal.dk/nyheder/bangsbohus-reddes-fra-konkurs/>

Andelsportal.dk: *"Danmarks største andelsboligforening er begæret konkurs"*, 9. december 2016

<https://www.andelsportal.dk/nyheder/hostrups-have-konkurs/>

Berlingske Business.dk: *"Nykredit begærer landets største andelsforening konkurs"*, 9. december 2016

<http://www.business.dk/finans/nykredit-begaerer-landets-stoerste-andelsforening-konkurs>

Berlingske Business.dk: *"Nu skal din rådgiver være certificeret"*, 3. december 2012

<http://www.business.dk/bank/nu-skal-din-raadgiver-vaere-certificeret>

Berlingske Business.dk: *"Det gode liv med de udsældte renteswap"*, 11. juli 215

<http://www.business.dk/privatoekonomi/det-gode-liv-med-de-udskaeldte-renteswap>

Berlingske Buisness.dk: *"Danske Bank sløjfer andelsboliggæld for millioner – Nykredit nægter"*, 2. januar 2017

<http://www.business.dk/finans/danske-bank-sloejfer-andelsboliggaeld-for-millioner-nykredit-naegter>

Berlingske Buisness.dk: *"Blå blok ønsker frie priser på andelsboliger"*, 15. september 2014

<http://www.business.dk/bolig/blaa-blok-oensker-frie-priser-paa-andelsboliger>

Bolius.dk: *"Skattestop udskyder ejendomsvurderinger til 2019"*, 11. oktober 2016

<https://www.bolius.dk/skattestop-udskyder-ejendomsvurderinger-til-2019-32367/>

DR.dk: *"Bernstein: Andelsboliglån er lokkelån"*, 22. april 2010

<http://www.dr.dk/nyheder/penge/bernstein-andelsboliglaan-er-lokkelaan>

Dr.dk: *"Erhvervskorrespondent: Lån med renteswap er blevet for farligt"*, 28. januar 2015
<http://www.dr.dk/nyheder/penge/erhvervskorrespondent-laan-med-renteswap-er-blevet-farligt>

Finans.dk: *"Slut med at få boligen belånt med 100 pct."*, 15. juni 2015
<http://finans.dk/live/privatokonomi/ECE7794248/Slut-med-at-få-boligen-belånt-100-pct/?ctxref=ext>

Finansrådet.dk: *"Historiske Cibor-satser"*
<http://www.finansraadet.dk/tal--fakta/Pages/satser/regler-for-fastlaeggelse-af-cibor/historiske-satser.aspx>

Nyheder.tv2.dk: *"Realkredit med 30 års afdragsfrihed"*, 16. august 2007
<http://nyheder.tv2.dk/nyheder/article.php/id-7942180%3Arealkredit-med-30-Års>

Nykredit.dk: *"Låneberegner"*
<http://www.nykredit.dk/dit-liv/bolig/boligberegner/beregn-laan-i-din-bolig>

OIS.dk: *"M² oplysninger på de to pågældende andelsboliger"*
<https://www.ois.dk>

Politikken.dk: *"LA og Konservative vil sætte andelsboligforeningerne fri"*, 13. maj 2016
<http://politiken.dk/oekonomi/bolig/art5622002/LA-og-Konservative-vil-sætte-andelsboligforeningerne-fri>

Skatteministeriet.dk: *"Ejendomsvurderinger bliver fastholdt på 2011-niveau"*, 19. november 2014
<http://www.skm.dk/aktuelt/nyheder/2014/november/ejendomsvurderingerne-bliver-fastholdt-paa-2011-niveau>

Kompendier og vejledninger

Erhvervsstyrelsen: *"Sådan laver du et gennemskueligt regnskab for din andelsboligforening"*, februar 2015

Erhvervsstyrelsen: Notat *"Regnskabskrav til klasse A-virksomheder"*, København, oktober 2016

Erhvervs- og Byggestyrelsen: *"Analyse af andelsboligsektorens rolle på boligmarkedet"*, 2006

Erhvervs- og Byggestyrelsen: *"Renteswapaftaler i andelsboligforeninger"*, København, maj 2010

Finanstilsynet: *"Bekendtgørelse om risikomærkning af investeringsprodukter"*, juni 2016

Finanstilsynet: *"Rapport om markedsføringsmateriale til detailkunder om renteswapaftaler"*, 2016

Folketinget: Beslutningsforslag nr. B 112 *"Forslag til folketinget om et mere overskueligt andelsboligmarked"*, marts 2015

Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter: *"Andelsboligforeningers anvendelse af lån med tilknyttede renteswapaftaler"*, København, august 2012

Bilagsoversigt

Bilag 1: Årsregnskab 2015/16 for A/B NJAL

Bilag 2: Årsregnskab 2015 for A/ FH

Bilag 3: Uddrag af vedtægter i A/B FH

Bilag 4: Låneoversigt og obligationsinformation

Bilag 5: Vurderingsrapport A/B FH

Bilag 6: Forslag om et mere overskueligt andelsboligmarked

Bilag 7: Erhvervs- og Byggestyrelsen: *"Renteswapaftaler i andelsboligforeninger"*

Bilag 8: Nulkuponrenter og diskonteringsfaktorer

Bilag 9: Finansieringsforslag

Analyse og vurdering af en renteswapaftale og andre faktorer i forbindelse med andelskøb



BILAG 1 – 9 Copenhagen Business School

Udarbejdet af: Lasse Vinholt
Vejleder: Johannes Andersen

Afleveringsdato: 02.05.2017



**REVISORS
EKSEMPLAR**



ANDELSBOLIGFORENINGEN

NJAL

CVR-NR. 26 24 96 86

ÅRSRAPPORT

2015/16

København: Vester Voldgade 107 • DK-1552 København V

Amager: Amagerbrogade 253 • DK-2300 København S

Tlf.: 33 15 27 27 • Fax: 33 15 47 04 • E-mail: tt@ttrevision.dk • www.ttrevision.dk

INDHOLD

	Side
Foreningsoplysninger	2
Påtegninger	
Administrator- og bestyrelsespåtegning	3
Den uafhængige revisors erklæring	4-5
Årsregnskab 1. juli 2015 – 30. juni 2016	
Anvendt regnskabspraksis	6-10
Resultatopgørelse	11
Balance	12-13
Noter	14-26

FORENINGSOPLYSNINGER

Foreningen	Andelsboligforeningen Njal Hjemsted: København Regnskabsår: 1. juli – 30. juni
Bestyrelse	Conni Madsen Thomas Meldgaard Mette Belling Skov Flemming Schultz Peter Munch Sørensen Stine Thestrup Olsen Andreas Kastoft
Administration	Administration Danmark ApS Gammelsø 4 5000 Odense C
Revision	TT Revision statsautoriseret revisionsaktieselskab Vester Voldgade 107 1552 København V
Advokat	Henrik Qwist Qwist & Bræmer Advokatpartnerselskab Rådhuspladsen 55, 3. sal 1550 København V

Godkendt på foreningens generalforsamling, den 16/11 2016

Dirigent



ADMINISTRATOR- OG BESTYRELSESPÅTEGNING

Undertegnede har aflagt årsrapporten for 2015/16 for Andelsboligforeningen Njal.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse A, andelsboliglovens § 5, stk. 11, og § 6, stk. 2 og 8, og foreningens vedtægter.

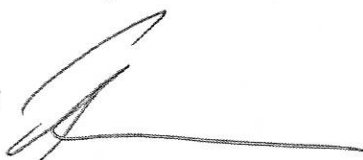
Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2016 samt af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. juli 2015 – 30. juni 2016.

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, der væsentlig vil kunne påvirke vurderingen af foreningens finansielle stilling.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 13. september 2016

Administrator



København, den 13. september 2016

Bestyrelse:



Conni Madsen



Mette Belling Skov



Peter Munch Sørensen



Andreas Kastoft



Thomas Meldgaard



Flemming Schultz



Stine Thestrup Olsen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRING

Til medlemmerne i Andelsboligforeningen Njal

Vi har revideret årsregnskabet for Andelsboligforeningen Njal for regnskabsåret 1. juli 2015 – 30. juni 2016, omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet aflægges efter årsregnskabslovens bestemmelser, andelsboliglovens § 5, stk. 11, og § 6, stk. 2 og 8, og foreningens vedtægter.

Bestyrelsens ansvar for årsregnskabet

Andelsboligforeningens bestyrelse har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser, andelsboliglovens § 5, stk. 11, og § 6, stk. 2 og 8, og foreningens vedtægter. Bestyrelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som bestyrelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om bestyrelsens valg af regnskabspraksis er passende, om bestyrelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRING (FORTSAT)

Det er vor opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af andelsboligforeningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. juni 2016 samt af resultatet af andelsboligforeningens aktiviteter for regnskabsåret 1. juli 2015 – 30. juni 2016 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, andelsboliglovens § 5, stk. 11, og § 6, stk. 2 og 8, og foreningens vedtægter.

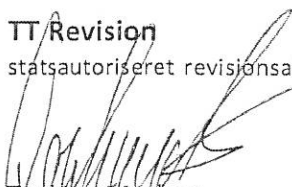
Supplerende oplysninger vedrørende forståelse af revisionen

Andelsboligforeningen har i overensstemmelse med Erhvervsstyrelsens vejledning om årsregnskaber for andelsboligforeninger, der aflægger årsregnskab efter årsregnskabsloven, medtaget budgettal som sammenligningstal i resultatopgørelse og noter. Disse budgettal har, som det også fremgår af resultatopgørelse og noter, ikke været underlagt revision.

København, den 13. september 2016

TT Revision

statsautoriseret revisionsaktieselskab



Torben Madsen
statsautoriseret revisor



Thøger R. Andersen
registreret revisor, CMA

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsregnskabet for Andelsboligforeningen Njal er aflagt i overensstemmelse med bestemmelserne i årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse A, andelsboliglovens § 5, stk. 11, og § 6, stk. 2 og 8, bekendtgørelse nr. 2 af 6. januar 2015, jf. andelsboligforeningslovens § 6, stk. 2, samt foreningens vedtægter.

Formålet med årsrapporten er at give et retvisende billede af foreningens aktiviteter for regnskabsperioden, og vise, om den budgetterede og hos medlemmerne opkrævede boligafgift er tilstrækkelig.

Endvidere er formålet at give de krævede nøgleoplysninger, at give oplysning om andelens værdi og at give oplysninger om tilbagebetalingspligt vedrørende modtaget støtte.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste regnskabsår.

RESULTATOPGØRELSEN

Opstillingsform

Resultatopgørelsen er opstillet, så denne bedst viser foreningens aktivitet i det forløbne regnskabsår.

De i resultatopgørelsen anførte, ureviderede budgettal for regnskabsåret er medtaget for at vise afvigelser i forhold til realiserede tal.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Indtægter

Boligafgift og lejeindtægt vedrørende regnskabsperioden indgår i resultatopgørelsen.

Øvrige indtægter indtægtsføres i takt med administrators modtagelse af oplysninger om indbetalte indtægter. Disse indtægter er således ikke nødvendigvis periodiseret fuldt ud i regnskabsperioden.

Omkostninger

Omkostninger vedrørende regnskabsperioden indgår i resultatopgørelsen.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsperioden.

Finansielle indtægter består af renter af bankindeståender.

Finansielle omkostninger består af regnskabsperiodens renteomkostninger og bidrag vedrørende prioritetsgæld, amortiserede kurstab og låneomkostninger fra optagelse af lån (prioritetsgæld), samt renter af bankgæld. Herudover indregnes betalinger på indgået rentesikringsaftale (rente-swap).

Skat af årets resultat

Skat af årets resultat omfatter aktuel skat af årets forventede skattepligtige indkomst. Der indregnes ikke negativ udskudt skat (skatteaktiv) af eventuelt underskud til fremførsel, ligesom der ikke indregnes udskudt skat vedrørende ejendomsavancebeskatning ved salg af sidste udlejningslejlighed.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)**BALANCEN****Materielle anlægsaktiver**

Foreningens ejendom (grund og bygning) indregnes på anskaffelsestidspunktet og værdiansættes ved første indregning til kostpris.

Ved efterfølgende indregninger værdiansættes foreningens ejendom til dagsværdien på balancedagen, svarende til den seneste kendte offentlige ejendomsvurdering. Opskrivninger i forhold til seneste indregning føres direkte på foreningens egenkapital på en særskilt opskrivningshenlæggelse.

Opskrivninger tilbageføres i det omfang dagsværdien falder. I tilfælde hvor dagsværdien er lavere end den historiske kostpris, nedskrives ejendommen til denne lavere værdi. Den del af nedskrivningen, der ikke kan rummes i opskrivningshenlæggelsen, indregnes i resultatopgørelsen.

Der afskrives ikke på foreningens ejendom.

Tilgodehavender

Tilgodehavender værdiansættes til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivning til imødegåelse af tab.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Egenkapital

Under foreningens egenkapital indregnes medlemmers andelsindskud.

Der føres en separat konto for opskrivningshenlæggelsen vedrørende opskrivning af foreningens ejendom til dagsværdi ("reserve for opskrivning af foreningens ejendom").

"Overført resultat mv." indeholder akkumuleret resultat, tillægsværdi ved nyudstedelse af andele, ændringer i dagsværdien af finansielle sikringsinstrumenter (renteswap) samt resterende overførsel af årets resultat.

Under "andre reserver" indregnes beløb reserveret til fremtidig planlagt vedligeholdelse samt reservation til imødegåelse af værdiforringelse af foreningens ejendom, kursreguleringer mv. i overensstemmelse med generalforsamlingsbeslutning.

Prioritetsgæld inkl. finansielle sikringsinstrumenter

Prioritetsgæld indregnes ved låneoptagelsen til kostpris, svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder værdiansættes prioritetsgælden til nominel værdi.

Finansielle instrumenter i form af indgåede aftaler om rentesikring (renteswap) værdiansættes til kostpris på aftaletidspunktet, svarende til kr. 0. Efterfølgende indregnes renteswappen til dagsværdien på balancedagen. Årets regulering af dagsværdien på renteswappen føres direkte på egenkapitalen. Dagsværdien er opgjort af leverandøren af aftalen. Renteswappen indregnes i tilknytning til prioritetsgælden, da den anses for en integreret del af belåningen af foreningens ejendom. Værdien af renteswappen indgår i beregningen af andelsværdien.

Øvrige gældsforpligtelser

Øvrige gældsforpligtelser værdiansættes til nominel værdi.

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS (FORTSAT)

Hensættelse til udskudt skat

Foreningens vedtægter bestemmer, at det er generalforsamlingen der tager stilling til afhændelse af det sidst udlejede lejemål til et ikke-medlem, hvilket ikke forventes at ske. Dermed opretholdes den skattemæssige erhvervsaktivitet, hvorfor det ikke er sandsynligt, at der udløses ejendomsavancebeskatning. Der indregnes derfor ikke hensættelse til udskudt skat som følge heraf. Der indregnes heller ikke negativ udskudt skat af skattemæssigt underskud til fremførsel.

ØVRIGE NOTER

Nøgleoplysninger

De i note 20 anførte nøgleoplysninger har til formål at leve op til de krav, der følger af § 3 i bekendtgørelse nr. 2 af 6. januar 2015 fra Ministeriet for By, Bolig og Landdistrikter om oplysningspligt ved salg af andelsboliger.

Herudover indeholder noten visse supplerende nøgletal, der informerer om foreningens økonomi.

Andelsværdi

Bestyrelsens forslag til andelsværdi fremgår af note 21. Andelsværdien opgøres i henhold til andelsboligforeningsloven samt vedtægternes § 14, stk. 1.

Vedtægterne bestemmer desuden i § 14, stk. 1, at selvom der lovligt kan vedtages en højere andelsværdi, er det den på generalforsamlingen vedtagne andelsværdi, der er gældende.

Resultatopgørelse for perioden 1. juli 2015 til 30. juni 2016

		Realiseret regnskab 2015/16	Budget (ej revideret) 2015/16	Realiseret regnskab 2014/15
Indtægter	Note	KR.	KR.	KR.
Boligafgift		12.481.482	12.473.507	12.349.820
Lejeindtægter	1	2.049.083	2.028.000	2.025.143
Øvrige indtægter	2	248.502	240.000	273.022
Foreningens salg af andele		1.343.937	520.000	1.499.349
Indtægter i alt		16.123.004	15.261.507	16.147.334
Omkostninger				
Ejendomsskat og forsikringer	3	1.034.733	1.028.000	989.188
Forbrugsafgifter	4	1.449.791	1.483.000	1.400.329
Renholdelse	5	1.001.869	1.120.000	1.001.159
Vedligeholdelse, løbende	6	509.035	500.000	360.535
Vedligeholdelse, planlagt	7	2.508.249	4.900.000	8.192.621
Administrationsomkostninger	8	855.265	799.000	701.894
Øvrige foreningsomkostninger	9	126.799	127.300	120.965
Omkostninger i alt		7.485.741	9.957.300	12.766.691
Resultat før finansielle poster		8.637.263	5.304.207	3.380.643
Finansielle omkostninger	10	5.598.603	5.520.000	5.645.113
Finansielle poster i alt		5.598.603	5.520.000	5.645.113
Resultat før skat		3.038.660	-215.793	-2.264.470
Skat af årets resultat		0	0	0
Årets resultat		3.038.660	-215.793	-2.264.470
Betalte prioritetsafdrag		-1.891.476	-1.895.000	-1.355.556
Restbeløb overført til/fra henlæggelser		1.147.184	-2.110.793	-3.620.026

Balance pr. 30. juni

		30/6 2016	30/6 2015
Aktiver	Note	KR.	KR.
Ejendommene matr. nr. 133 m.fl., Amagerbros kvarter, København	11	408.000.000	408.000.000
Dagsværdi iht. offentlig ejendomsvurdering			
Offentlig ejendomsvurdering pr. 1. oktober 2015, kr. 408.000.000			
Materielle anlægsaktiver		408.000.000	408.000.000
 Periodeafgrænsningsposter		28.770	26.521
Tilgodehavender		28.770	26.521
 Likvide beholdninger	12	8.558.111	6.274.181
 Omsætningsaktiver		8.586.881	6.300.702
 Aktiver		416.586.881	414.300.702

Balance pr. 30. juni

		30/6 2016	30/6 2015
Passiver	Note	KR.	KR.
Andelsindskud		9.941.670	9.874.820
Reserve for opskrivning af foreningens ejendom (offentlig vurdering ift. kostpris)		208.118.505	208.118.505
Overført resultat m.v.		13.482.588	-90.213
		231.542.763	217.903.112
Andre reserver (jf. forslag til generalforsamlingsbeslutning)			
Reserveret til vedligeholdelse og værdiforringelse af ejendom mv.		33.530.438	43.493.160
Andre reserver		33.530.438	43.493.160
Egenkapital	13	265.073.201	261.396.272
Prioritetsgæld inkl. renteswap	14	144.649.219	147.042.113
Mellemregning andelssalg m.v.		3.375.151	2.268.038
Deposita leje		302.395	300.886
Uafsluttet varmeregnskab	15	294.041	246.299
Indvendig vedligeholdelse	16	1.314.276	1.253.631
Forudbetalt leje		34.136	34.136
Skyldige omkostninger	17	1.544.462	1.759.327
Gældsforpligtelser	18	151.513.680	152.904.430
Passiver		416.586.881	414.300.702
Eventualforpligtelser	19		
Nøgletal	20		
Beregning af andelsværdi	21		

Noter til resultatopgørelse for 2015/16

	Realiseret regnskab 2015/16	Budget (ej revideret) 2015/16	Realiseret regnskab 2014/15
	KR.	KR.	KR.
Note 1. Lejeindtægter			
Boligleje	1.325.714	1.310.000	1.318.825
Erhvervsleje	701.956	696.000	685.318
Kælderleje	21.413	22.000	21.000
	2.049.083	2.028.000	2.025.143
Note 2. Øvrige indtægter			
Bidrag til Bryggenet eksklusiv finansiering og afskrivning (netto)	162.062	180.000	180.632
Arbejdsweekend	76.800	60.000	84.000
Andre indtægter	9.640	0	8.390
	248.502	240.000	273.022
Note 3. Ejendomsskat og forsikringer			
Ejendomsskat	805.727	800.000	761.794
Forsikringer	229.006	228.000	227.394
	1.034.733	1.028.000	989.188
Note 4. Forbrugsafgifter			
Vandafgift	717.207	750.000	684.180
Renovation	600.202	633.000	617.264
Elforbrug fællesarealer	132.382	100.000	98.885
	1.449.791	1.483.000	1.400.329
Note 5. Renholdelse			
Viceværtsservice mv.	385.603	500.000	412.319
Ejendomsinspektør	125.625	120.000	115.369
Vagtordning	43.692	50.000	43.506
Trappevask	265.232	290.000	275.685
Vinduespolering, snerydning, skadedyrsbekæmpelse og containerleje	138.633	100.000	98.415
Leje af kontor, inkl. varme	36.437	40.000	34.860
Øvrige ejendomsudgifter, herunder graffitirens	6.647	20.000	21.005
	1.001.869	1.120.000	1.001.159

Noter til resultatopgørelse for 2015/16

	Realiseret regnskab 2015/16	Budget (ej revideret) 2015/16	Realiseret regnskab 2014/15
	KR.	KR.	KR.
Note 6. Vedligeholdelse, løbende			
Murer	10.667	-	0
Tømrer og snedker	94.074	-	21.513
Elektriker	66.683	-	51.142
VVS	115.913	-	111.485
Maler	15.413	-	7.625
Glarmester	12.281	-	17.090
Varmeanlæg (inkl. CTS-styring)	50.129	-	45.547
Låseservice m.v.	48.252	-	42.330
Rådgivning	4.125	-	0
Anden reparation og vedligeholdelse	82.249	-	34.121
Materialer	9.249	-	29.682
	509.035	500.000	360.535
Note 7. Vedligeholdelse, planlagt			
Opgangsrenovering	2.103.716	-	7.728.384
Tag	0	-	1.481
Brøndrenovering	153.359	-	55.007
Portrenovering	0	-	199.143
Gårdrenovering	3.179	-	20.480
Isolering af kælder	0	-	14.401
Tagrenovering, 5-års-gennemgang, voldgiftssag	247.995	-	173.725
	2.508.249	4.900.000	8.192.621

Noter til resultatopgørelse for 2015/16

	Realiseret regnskab 2015/16	Budget (ej revideret) 2015/16	Realiseret regnskab 2014/15
	KR.	KR.	KR.
Note 8. Administrationsomkostninger			
Administrationshonorar	385.084	385.000	382.623
Administrationshonorar ekstraarbejder	0	3.000	3.750
Udarbejdelse af varmeregnskab	153.865	150.000	149.403
Revision og regnskabsmæssig assistance	54.625	56.000	55.000
Revision, ekstraarbejde tidligere år	3.000	0	3.000
Advokat, løbende rådgivning	139.518	75.000	44.385
Altanudvalg	0	50.000	0
Porto og gebyrer	28.340	35.000	29.928
Kontorholdsartikler, inkl. kopimaskine	55.112	45.000	19.865
Telefon og internet	8.353		7.331
Tab på tilgodehavender, bl.a. dødsbo	17.258		2.587
Diverse	10.110		4.022
	855.265	799.000	701.894
Note 9. Øvrige foreningsomkostninger			
Bestyrelseshonorar	70.000	70.000	65.000
Skattefri bestyrelsesgodtgørelse	14.800	14.800	14.800
Møder og generalforsamling	28.370	29.000	28.074
Kontingenter	13.629	13.500	13.091
	126.799	127.300	120.965
Note 10. Finansielle omkostninger			
Renteudgifter og provision, bank	25.322	25.000	24.251
Prioritetsrenter og bidrag	2.276.901	2.277.000	1.701.304
Betaling vedrørende renteswap	3.127.891	3.120.000	3.817.455
Renter Grundejernes Investeringsfond	97.846	98.000	102.103
Låneomkostninger	70.643	0	0
	5.598.603	5.520.000	5.645.113

Noter til balancen

	30/6 2016	30/6 2015
	KR.	KR.
Note 11. Ejendommene matr. nr. 133 m.fl., Amagerbros kvarter, København		
Kostpris pr. 1. juli, inklusive forbedringer	146.101.495	146.101.495
Tilgang	0	0
Afgang	0	0
Kostpris pr. 30. juni	146.101.495	146.101.495
Opskrivninger pr. 1. juli	261.898.505	260.898.505
Årets opskrivning	0	1.000.000
Tilbageført opskrivning	0	0
Opskrivninger pr. 30. juni	261.898.505	261.898.505
Regnskabsmæssig værdi pr. 30. juni	408.000.000	408.000.000

Ejendommen er indregnet til den offentlige ejendomsvurdering, der vurderes anvendelig som indikator for dagsværdien.

Det må antages, at den offentlige ejendomsvurdering er følsom over for renteudsving.

Note 12. Likvide beholdninger

Pengeinstitutter (kreditmaksimum kr. 5.000.000)	8.557.722	6.273.651
Kassebeholdning	389	530
Likvide beholdninger i alt	8.558.111	6.274.181

Noter til balancen

Note 13. Egenkapital

	Egenkapital før andre reserver				Andre reserver	Egenkapital i alt
	Andels- indskud	Reserve for opskrivning af ejendom	Overført resultat m.v.	I alt	Reserveret til vedligeholdelse, værdiforringelse af ejendom, kurs- regulering m.v.	
Saldo pr. 1. juli 2015	9.874.820	208.118.505	-90.213	217.903.112	43.493.160	261.396.272
Salg af egne andele	66.850			66.850		66.850
Årets værdiregulering ejendom				0		0
Ændring i dagsværdi renteswap			571.419	571.419		571.419
Overført til/fra reserver			9.962.722	9.962.722	-9.962.722	0
Betalte prioritetsafdrag			1.891.476	1.891.476		1.891.476
Rest af årets resultat			1.147.184	1.147.184		1.147.184
Saldo pr. 30. juni 2016	9.941.670	208.118.505	13.482.588	231.542.763	33.530.438	265.073.201

Noter til balancen

Note 14. Prioritetsgæld inkl. renteswap, 30/6-2016

	Kurs	Rest- løbetid i år	Renter og bidrag	Betalte afdrag i året	Nominel restgæld	Kursværdi
Grundejernes Inv. Fond, annuitetslån.						
Fast rente, 1,50% opr. kr. 8.000.000	100,00	19,0	97.846	286.488	6.343.683	6.343.683
Nykredit A/S, obligationslån.						
Variabel rente, Cibur 3, opr. kr. 51.492.000, inkonvertibelt. Afdragsfrit til 31/3 2041. Rente fastsættes 4 gange årligt.	100,12	25,0	270.179	0	51.492.000	51.553.790
Renteswap, markedsværdi. Aftale om ren- teombytning til fast rente 4,35 pct. p.a. Sikrer obligationslånet oprindeligt kr. 51.492.000. Udløber 30/12 2020.	100,00	4,5	2.274.040		10.357.850	10.357.850
Nykredit A/S, kontantlån. På-						
lyd. rente 2,00% p.a., konverti- belt, opr. 27.661.000. Effektiv rentesats 2,5624 pct. p.a.	100,00	18,0	801.643	1.101.095	25.486.579	26.727.688
Nykredit A/S, kontantlån. På-						
lyd. rente 3,00% p.a., konverti- belt, opr. 51.473.000. Effektiv rentesats 3,2440 pct. p.a.	100,00	30,0	945.382	503.893	50.969.107	52.550.561
Nykredit A/S, obligationslån.						
Variabel rente, F1, opr. kr. 51.403.000, inkonvertibelt.		indfriet	259.697	0	0	0
Renteswap, markedsværdi. Aftale om ren- teombytning til fast rente 3,98 pct. p.a. Sikrer F1-lånet oprindeligt kr. 51.403.000.		indfriet	853.851		0	0
			5.502.638	1.891.476	144.649.219	147.533.573

Noter til balancen

	30/6 2016	30/6 2015
	KR.	KR.
Note 15. Varmeregnskab		
Indbetalt a conto	1.115.690	1.108.365
Fjernvarmeomkostning	821.649	862.066
	294.041	246.299
 Note 16. Indvendig vedligeholdelse for lejere		
Saldo pr. 1. juli	1.253.631	1.184.768
Henlagt i året	118.476	117.766
	1.372.107	1.302.534
Anvendt i året	35.427	11.250
Tilbageført ved salg	22.404	37.653
Saldo pr. 30. juni	1.314.276	1.253.631
 Note 17. Skyldige omkostninger		
Viceværtsservice	56.978	48.310
Trappevask	18.563	22.891
AI Arkitekter	0	137.822
Alectia	0	83.584
Revision og regnskabsmæssig assistance	55.000	55.000
Bestyrelseshonorar	0	20.000
Advokat	109.375	0
Håndværkere	1.171.826	1.374.334
Voldgift	59.750	0
Vand og el	50.711	0
Bryggenet	9.090	0
Øvrige gældsposter	13.169	17.386
	1.544.462	1.759.327

Note 18. Gældsforpligtelser

Af de samlede gældsforpligtelser kr. 151.458.840 udgør langfristede gældsforpligtelser kr. 142.139.080.

Den langfristede gæld består af prioritetsgæld samt dagsværdien af renteswap. Der henvises i øvrigt til note 14.

Noter til balancen

Note 19. Eventualforpligtelser

Sikkerhedsstillelser:

Der er tinglyst ejerpantebrev nominelt kr. 6.000.000 til Nykredit Bank, til sikkerhed for bankmellemværende.

Der er tinglyst realkreditpantebreve nominelt i alt kr. 130.626.000 til sikkerhed for realkreditlån.

Der er tinglyst pantebrev nominelt i alt kr. 8.000.000 til sikkerhed for lån i Grundejernes Investeringsfond.

Foreningens medlemmer hæfter ikke personligt for foreningens forpligtelser.

Afgivne garantier:

Andelsboligforeningen har stillet garanti og kaution overfor banker på vegne af andelshavere med i alt kr. 195.556.

Ejendomsavancebeskatning:

I henhold til retspraksis vil overdragelse af det sidste lejemål med udlejning til ikke-medlemmer medføre ejendomsavancebeskatning af alle foreningens lejemål overgået efter den 19. maj 1994. Der er ikke indregnet udskudt skat som følge heraf, idet vedtægternes § 3, stk. 6 indskrænker bestyrelsens mulighed for at træffe beslutning om salg af den sidste udlejede lejlighed. Det er således generalforsamlingen, der træffer beslutning om evt. salg af den sidste udlejede lejlighed, hvorfor det ikke er sandsynligt, at der vil blive udløst ejendomsavancebeskatning. Foreningen udlejer fortsat 41 lejligheder til ikke-medlemmer. Skatteforpligtelsen ved salg, kan pr. 30/6 2016 opgøres til ca. kr. 21,1 mio. for de lejligheder, der er solgt. Hvis de resterende udlejede lejligheder kunne opgøres pr. 30/6 2016, svarer den samlede forpligtelse til ca. kr. 30,7 mio. Beløbet kan først opgøres ved salg af den sidste udlejede lejlighed.

Noter

Note 20. Nøgleoplysninger

Nøgletallene viser centrale dele af foreningens økonomi og er primært udregnet på baggrund af de arealer der fremgår af BBR-Meddelelser.

I andelsboligforeningen Njal anvendes arealet som fordelingsnøgle, men da BBR-registeret ikke registrerer decimaler og A/B Njal anvender to decimaler i fordelingsnøglen, svarer de arealbaserede nøgletal ikke til de, der konkret gælder for den enkelte andelshaver.

Lovkrævede nøgleoplysninger

I bilag 1 til bekendtgørelse nr. 2 af 6. januar 2015 er opregnet en række nøgleoplysninger om foreningens økonomi, der skal optages som noter til årsregnskabet. Disse nøgleoplysninger følger her:

Grundlæggende oplysninger om andelsboligforeningen

Boligtype	Antal	Areal (kvm)	Areal (kvm)	Areal (kvm)
Ejendommens areal udgør ifølge BBR-oplysninger følgende:		2015/16	2014/15	2013/14
(B1) Andelsboliger	240	19.908	19.775	19.628
(B2) Erhvervsandele	0	0	0	0
(B3) Boliglejemål	36	2.608	2.692	2.812
(B4) Erhvervslejemål	5	650	650	650
(B5) Øvrige lejemål	0	0	0	0
(B6) I alt	281	23.166	23.117	23.090

(C1) Ved opgørelse af andelsværdien benyttes boligernes faktiske areal (anden kilde) som fordelingstal.

(C2) Ved opgørelse af boligafgiften benyttes boligernes faktiske areal (anden kilde) som fordelingstal.

(D1) Foreningen er stiftet i 2001.

(D2) Ejendommen er opført i 1912.

(E1) Den enkelte andelshaver kan ikke hæfte for mere, end der er betalt for andelen.

Noter

Note 20. Nøgleoplysninger (fortsat)

(F1) Ejendommen er ved beregningen af andelsværdien indregnet til offentlig ejendomsvurdering.

Beregnete nøgletal for foreningen ultimo året:	kr.	kr/kvm i alt (B6)
(F2) Offentlig ejendomsvurdering (F2/B6)	408.000.000	17.612
(F3) Generalforsamlingsbestemte reserver (F3/B6)	33.530.438	1.447
(F4) Reserver i procent af ejendomsværdi	8,22%	

(G1) Foreningen har ikke modtaget offentligt tilskud, som skal tilbagebetales ved foreningens opløsning.

(G2) Foreningens ejendom er ikke pålagt tilskudsbestemmelser, jf. lov om frigørelse for visse tilskudsbestemmelser m.v.

(G3) Der er ikke tinglyst en tilbagekøbsklausul (hjemfaldspligt) på foreningens ejendom.

Andelsboligforeningens drift, herunder udlejningsvirksomhed og vedligeholdelse m.v.

Beregnete nøgletal for foreningen:	kr. juni			kr/kvm andel (B1)
(H1) Boligafgift	1.031.721	x12	/19.908	622
(H2) Erhvervslejeindtægter	59.437	x12	/19.908	36
(H3) Boliglejeindtægter	118.290	x12	/19.908	71

	2013/14	2014/15	2015/16
(J) Årets overskud, kr. pr. kvm andel (B1)	79	-190	85

	kr/kvm andel (B1)
(K1) Andelsværdi	11.486
(K2) Gældsforpligtelser fratrukket omsætningsaktiver	7.179
(K3) Teknisk andelsværdi (K1 + K2)	18.665

	2013/14	2014/15	2015/16
(M1) Vedligeholdelse, løbende, kr. pr. kvm i alt (B6)	13	16	22
(M2) Vedligeholdelse, genopretning og renovering, kr. pr. kvm i alt (B6)	51	354	108
(M3) Vedligehold i alt, kr. pr. kvm i alt (B6)	64	370	130

Noter

Note 20. Nøgleoplysninger (fortsat)

				I pct.
(P) Friværdi ultimo (gældsforpligtelser sammenholdt med ejendommens regnskabsmæssige værdi)				63
	2013/14	2014/15	2015/16	
(R) Årets afdrag, kr. pr. kvm andel (B1)	54	69	95	

Supplerende nøgletal i øvrigt (beregnet efter faktiske arealer inkl. decimaler)

Udover de lovkrævede nøgleoplysninger overfor er der beregnet følgende nøgletal pr. statusdagen, der medvirker til at skabe det fornødne overblik over foreningens økonomiske forhold:

	kr/kvm andel	kr/kvm i alt
Offentlig ejendomsvurdering	20.520	17.631
Valuarvurdering	-	-
Anskaffelsessum (kostpris)	7.348	6.313
Gældsforpligtelser fratrukket omsætningsaktiver	7.188	6.176
Foreslået andelsværdi	11.500	9.881
Reserver uden for andelsværdi	1.686	1.449
		kr/kvm
Boligafgift i gennemsnit pr. andelsbolig-kvm		628
Boliglejeindtægt pr. udlejede bolig-kvm		508
Erhvervslejeindtægt pr. udlejede erhvervs-kvm		1.080
Omkostninger m.v. i pct. af (omkostninger + finansielle poster netto + afdrag):		I pct.
Vedligeholdelsesomkostninger		20
Øvrige omkostninger		30
Finansielle poster, netto		37
Afdrag		13
		100
Boligafgift i pct. af samlede ejendomsindtægter		77

Noter**Note 21. Beregning af andelsværdi**

Bestyrelsen foreslår følgende værdiansættelse i henhold til andelsboligforeningslovens § 5, stk. 2, litra C, (offentlig ejendomsvurdering)

	m2	Andels- kapital
Andelshavere med indskud kr. 500,- pr. m2	19.883,34	9.941.670
Udlejede lejligheder, inkl. erhverv	3.258,30	0
Udsolgt loftsareal	230,00	0
	23.371,64	9.941.670
Foreningens egenkapital ekskl. andre reserver/generalforsamlingsbestemte reserver		231.542.763
Korrektioner i henhold til andelsboligforeningsloven:		
Prioritetsgæld (nominel) inkl. renteswaps	144.649.219	
Prioritetsgæld inkl. renteswaps, kursværdi	-147.533.573	-2.884.354
		228.658.409

Ejendommen er indregnet til offentlig ejendomsvurdering pr. 1. oktober 2015.

Beregnet andelsværdi pr. 30. juni 2016, pr. m2 =	<u>228.658.409</u> 19.883,34	11.500
--	---------------------------------	--------

Bestyrelsen foreslår andelskronens værdi fastsat til		11.500
--	--	--------

(Maksimal lovlig andelsværdi i henhold til ABL § 5, stk. 2 kan beregnes til kr. 13.186 pr. m2)

Senest vedtagne andelsværdi til sammenligning (vedtaget på generalforsamlingen den 11. november 2015)		11.000
---	--	--------

Den på generalforsamlingen vedtagne andelsværdi er gældende indtil næste generalforsamling.

Noter

Note 21. Beregning af andelsværdi (fortsat)

Af Skats vurderingsvejledning fremgår det, at for andelsboligforeningsejendomme ansættes ejendomsværdien principielt efter samme retningslinier, som gælder for private udlejningsejendomme. Prisen for en udlejningsejendom vil være bestemt af ejendommens forventede afkast.

Ejendommens afkast skal holdes op imod faktorer som den aktuelle obligationsrente og inflationsraten.

Af Skats vurderingsvejledning fremgår det endvidere, at ændringer i den offentlige huslejeregulering og forventninger om ændringer heri, spiller en rolle for prisfastsættelsen.

Sker der ændringer i den aktuelle obligationsrente og den offentlige huslejeregulering i de kommende år, kan dette have stor betydning for vurderingen af ejendommen.

Nye andelshavere (**købere**) skal være særlig opmærksom på disse forudsætninger, der er anvendt ved vurdering af andelskronen. Ovennævnte foreslåede andelskrone kr. 11.500, er ikke den maksimalt tilladte pris og ikke nødvendigvis et udtryk for markedsprisen.



CHRISTENSEN
KJÆRULFF

PERSONLIGT ENGAGEMENT

Bilag 2

STATSAUTORISERET
REVISIONSAKTIESELSKAB

CVR: 15 91 56 41

STORE KONGENSGADE 68
1264 KØBENHAVN K

TLF: 33 30 15 15
E-MAIL: CK@CK.DK
WEB: WWW.CK.DK

Andelsboligforeningen

Fiskers Hvile

CVR. - nr 27 24 68 85

Årsregnskab for 2015

Indholdsfortegnelse

	Side
Administrators og bestyrelsens godkendelse	1 - 2
Den uafhængige revisors påtegning.....	3
Anvendt regnskabspraksis	4 - 5
Resultatopgørelse	6
Balance	7 - 8
Noter 1 - 18	9 - 13
Andelsværdiberegning	14
Andelsværdi fordelt på lejligheder	15
Nøgleoplysninger og nøgletal.....	16 - 18
Likviditetsoversigt pr 1 januar 2016.....	19

ADMINISTRATOR

Boelskifte Administration A/S
Solbjergvej 3
2000 Frederiksberg

REVISION

Christensen Kjærulff
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
Store Kongensgade 68
Postboks 9015
1022 København K

A/B Fiskers Hvile

Worsaaesvej 15 A-B &
1972 Frederiksberg C
Jacob Dannefærdsvej 14
1973 Frederiksberg C

Regnskabsår 1. januar - 31. december

Administrators og bestyrelsens påtegning

Undertegnede har dags dato aflagt årsregnskabet for 2015 for AB Fiskers Hvile

Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven med fornødne tilpasninger samt andelsboligloven og foreningens vedtægter.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultatet.

Vi kan efter vores bedste overbevisning bekræfte følgende forhold:

Samtlige aktiver, der tilhører foreningen, er indregnet i balancen. Disse er til stede og er forsvarligt værdiansat.

Foreningens aktiver er ikke pantsat, behæftet med ejendomsforbehold eller lignende ud over det i årsregnskabet anførte.

Samtlige aktuelle forpligtelser og eventualforpligtelser, der påhviler foreningen, er forsvarligt opgjort og indregnet eller oplyst i årsregnskabet.

Oplysninger til nøgletalsskemaet er udarbejdet af bestyrelse og administrator.

Der er ikke verserende eller truende erstatningskrav, retssager, skattesager m.v. ud over de i årsregnskabet anførte.

Foreningen har tegnet forsikringer i et sådant omfang, at foreningens aktiver og hele foreningen skønnes rimeligt forsikringsdækket i skadessituationer.

At der ikke indtil underskriftstidspunktet er afdækket besvigelser eller formodning om besvigelser mod foreningen.

Der er ikke i perioden fra regnskabsårets udløb og indtil dato indtruffet ekstraordinære forhold eller opstået tab eller tabsrisici af væsentlig betydning for bedømmelsen af foreningens indtjening eller finansielle stilling.

Foreningen har ikke indgået aftale om renteswap eller andre finansielle instrumenter udover det i årsregnskabet anførte.

Foreningens kapitalberedskab anses for tilstrækkeligt til dækning af foreningens fortsatte drift i det kommende regnskabsår 2016.

Bestyrelsen indstiller årsrapporten med fastsættelse af en andelskronen på kr. 42,08 pr. m² til generalforsamlingens godkendelse. Andelskronen vil være gældende indtil næste ordinære generalforsamling.

København, den 12 marts 2016

I bestyrelsen:

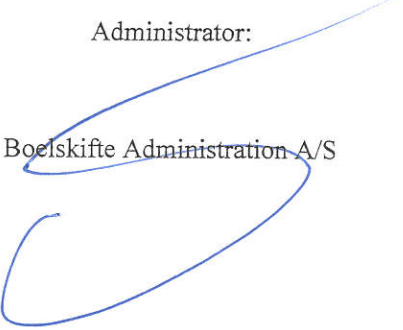

Sune Nordby Thomsen (formand)


Rasmus Brink Jensen


Maja Pedersen


Andreas Heidenheim Bak

Administrator:


Boelskifte Administration A/S

Den uafhængige revisors påtegning

Til medlemmerne i andelsboligforeningen Fiskers Hvile

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for andelsboligforeningen Fiskers Hvile for regnskabsåret 1. januar 2015 - 31. december 2015 omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven med de fornødne tilpasninger samt andelsboligloven og foreningens vedtægter.

Bestyrelsens ansvar for årsregnskabet

Bestyrelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Bestyrelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som bestyrelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vor opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vor konklusion.

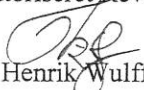
Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af foreningens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2015 - 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, andelsboligloven og foreningens vedtægter.

Supplerende oplysninger vedrørende forståelse af revisionen

Andelsboligforeningen Fiskers Hvile har i resultatopgørelsen for regnskabsåret 2015 medtaget godkendt resultatbudget for 2015 og 2016. Resultatbudgettet har ikke været underlagt revision.

København, den 12. marts 2016
Christensen Kjærulff
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Henrik Wulff Jørgensen
statsautoriseret revisor

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for andelsboligforeningen Fiskers Hvile er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse A-virksomheder med de tilpasninger der følger af foreningens særlige forhold, lov om andelsboligforeninger samt foreningens vedtægter.

Formålet med årsregnskabet er at give et retvisende billede af foreningens aktiviteter for regnskabsperioden, og vise, om den budgetterede og hos medlemmerne opkrævede boligafgift er tilstrækkelig.

Endvidere er formålet at give oplysninger om andelenes værdi, jævnfør lov om andelsboligforeninger.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Resultatopgørelsen

Resultatopgørelsen er opstillet efter foreningens art og omfang samt foreningens ønsker med hensyn til præsentation af

Der foretages periodisering af alle væsentlige indtægter og omkostninger.

Finansielle poster omfatter renteindtægter og renteomkostninger der vedrører regnskabsåret.

Skat af årets resultat

Foreningen er skattepligtig af den andel af årets resultat, der kan henføres til erhvervsmæssig virksomhed med udlejning til andre end andelshavere i foreningen. Den beregnede skat vedrørende udlejning for regnskabsåret indregnes i resultatopgørelsen.

Udskudt skat af eventuel underskudsfræmførsel (skatteaktiv) indregnes ikke, ligesom der ikke indregnes udskudt skat vedrørende ejendomsavancebeskatning ved salg af sidste udlejningslejlighed.

Balancen

Ejendom

Ejendommen er optaget til dagsværdi/valuarvurdering som er blevet udarbejdet 3. juli 2015 og er gældende i 18 mdr.

Under hensyntagen til det retvisende billede af årsregnskabet og andelsboliglovens bestemmelser om værdiansættelse, foretages der ikke afskrivninger på ejendommen.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

Anvendt regnskabspraksis

Gældsforpligtelser

Prioritetsgæld værdiansættes til nominel værdi svarende til pantebrevsrestgælden. Lån med fuld ydelsesstøtte indregnes ikke i balancen, men noteoplyses under noten for prioritetsgæld i overensstemmelse med andelsboligforeningsloven.

Finansielle instrumenter i form af indgåede aftaler om rentesikring (renteswap) værdiansættes til kostpris på aftaletidspunktet, svarende til kr. 0. Efterfølgende indregnes renteswappen til dagsværdi på balancedagen. Årets regulering af dagsværdien på renteswappen føres direkte på egenkapitalen. Dagsværdien er opgjort af leverandøren af aftalen. Renteswappen indregnes i tilknytning til prioritetsgælden, da den anses for en integreret del af belåningen af foreningens ejendom. Værdien af renteswappen indgår i beregningen af andelsværdien.

Gæld i øvrigt er målt til amortiseret kostpris svarende til nominel værdi

Andelsværdier

I henhold til bestemmelserne i Andelsboligforeningsloven og foreningens vedtægter er der udarbejdet forslag fra bestyrelsen til priser på andelene til godkendelse på generalforsamlingen. Prisforslaget fremgår som særskilt note.

Nøgletal

De i noten anførte nøgletal har til formål at give regnskabslæseren et bedre grundlag for at analysere foreningens økonomiske situation samt sammenligne foreningens økonomiske situation med andre foreningers økonomiske situation.

Resultatopgørelse

INDTÆGTER:	Note	2015	Budget 2015 Ej revideret	2014	Budget 2016 Ej revideret
Boligafgift fra andelshavere		1.777.578	1.777.600	1.777.578	1.796.265
Leje indtægter erhverv.....		295.848	295.000	292.372	309.350
Tomgangsleje, varme mv.....		-13.011	0	-12.763	-8.500
		<u>2.060.415</u>	<u>2.072.600</u>	<u>2.057.187</u>	<u>2.097.115</u>
OMKOSTNINGER:					
Ejendomsskatter.....		-76.985	-77.000	-73.718	-79.000
Forbrugsafgifter.....	1	-105.970	-90.700	-99.853	-114.700
Elektricitet		-14.920	-12.000	-11.367	-16.000
Forsikringer.....	2	-106.863	-106.000	-123.533	-108.000
Renholdelse.....	3	-70.104	-59.500	-58.496	-67.000
Vedligeholdelse	4	-159.670	-324.000	-137.898	-220.000
Tilgodehavende forsikring fra 2011.....		-207.426	0	0	0
Dørtelefoner.....		-77.182	-78.000	-77.517	0
Administrationsomkostninger.....	5	-165.614	-131.200	-141.942	-158.500
Hensat til vedligeholdelsesfond.....		0	0	0	0
		<u>-984.734</u>	<u>-878.400</u>	<u>-724.324</u>	<u>-763.200</u>
Omkostninger i alt					
		<u>-984.734</u>	<u>-878.400</u>	<u>-724.324</u>	<u>-763.200</u>
RESULTAT FØR RENTER:		<u>1.075.681</u>	<u>1.194.200</u>	<u>1.332.863</u>	<u>1.333.915</u>
Finansieringsindtægter:					
Kupon og bankrenter.....		27.271	0	428	100
		<u>27.271</u>	<u>0</u>	<u>428</u>	<u>100</u>
Finansieringsindtægter i alt					
		<u>27.271</u>	<u>0</u>	<u>428</u>	<u>100</u>
Finansieringsomkostninger:					
Renteudgifter.....	6	-2.095.125	-954.000	-969.368	-713.500
Omprioriteringsudgifter.....		-177.624	0	-176.100	0
		<u>-2.272.749</u>	<u>-954.000</u>	<u>-1.145.468</u>	<u>-713.500</u>
Finansieringsomkostninger i alt					
		<u>-2.272.749</u>	<u>-954.000</u>	<u>-1.145.468</u>	<u>-713.500</u>
ÅRETS RESULTAT FØR AFDRAG:		<u>-1.169.797</u>	<u>240.200</u>	<u>187.823</u>	<u>620.515</u>
Prioritetsafdrag	14	-280.376	-215.200	-187.823	-468.700
		<u>-280.376</u>	<u>-215.200</u>	<u>-187.823</u>	<u>-468.700</u>
ÅRETS KONTANTE RESULTAT		<u>-1.450.173</u>	<u>25.000</u>	<u>0</u>	<u>151.815</u>

Balance

AKTIVER

ANLÆGSAKTIVER:	Note	31/12-2015	31/12-2014
Ejendom, dagsværdi iht valuarvurdering..... (Offentlig ejendomsvurdering pr. 1/10 2014 kr. 49.500.000)	7	<u>61.000.000</u>	<u>49.500.000</u>
ANLÆGSAKTIVER I ALT		<u>61.000.000</u>	<u>49.500.000</u>
OMSÆTNINGSAKTIVER:			
Tilgodehavender:			
Tilgodehavende boligafgifter.....		0	0
Tilgodehavende forsikringsskader.....		0	207.426
Andre tilgodehavender.....	8	6.368	3.437
Periodiseringsposter.....	9	3.960	3.922
Antenneregnskab.....	11	4.376	6.270
Varmeregnskab 2013.....		<u>0</u>	<u>3.735</u>
Tilgodehavender i alt.....		<u>14.704</u>	<u>224.790</u>
Likvide beholdninger.....	15	<u>485.897</u>	<u>115.321</u>
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT.....		<u>500.601</u>	<u>340.111</u>
AKTIVER I ALT		<u><u>61.500.601</u></u>	<u><u>49.840.111</u></u>

Balance

PASSIVER

	Note	31/12-2015	31/12-2014
EGENKAPITAL:			
Andelsindskud.....	12	672.000	672.000
Opskrivning af foreningens ejendom.....	7	38.952.970	27.385.339
Værdiregulering renteswap.....	13	0	-1.569.308
Hensat til i mødegåelse af værdiforringelse af ejd. kursregl mv.....		-11.500.000	0
Overført resultat		1.755.790	1.567.967
Årets resultat før afdrag.....		<u>-1.169.797</u>	<u>187.823</u>
EGENKAPITAL FØR RESERVER		<u>28.710.963</u>	<u>28.243.821</u>
Hensat reserver:			
Hensat til i mødegåelse af værdiforringelse af ejd. kursregl mv.....		11.500.000	0
Hensat til vedligeholdelsesfond.....		<u>127.517</u>	<u>127.517</u>
Reserver i alt		<u>11.627.517</u>	<u>127.517</u>
EGENKAPITAL I ALT		<u>40.338.480</u>	<u>28.371.338</u>
LANGFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE:			
Prioritetsgæld	14	20.946.018	19.637.386
Kortfristet del af langfristet gæld.....		-500.000	-215.200
Renteswap.....	13	<u>0</u>	<u>1.569.308</u>
Langfristede gældsforpligtelser i alt		<u>20.446.018</u>	<u>20.991.494</u>
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE:			
Kortfristet del af langfristet gæld.....		500.000	215.200
Forudbetalt boligafgift.....		8.385	1.162
Forudbetalt deposita og leje.....		149.718	147.051
Mellemregning med administrator.....		0	1.875
Varmeregnskab 2015.....	10	12.967	3.925
Skyldige omkostninger	16	<u>45.033</u>	<u>108.066</u>
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		<u>716.103</u>	<u>477.279</u>
GÆLDSFORPLIGTELSE I ALT:.....		<u>21.162.121</u>	<u>21.468.773</u>
PASSIVER I ALT		<u>61.500.601</u>	<u>49.840.111</u>

Noter

	2015	Budget 2015 Ej revideret	2014	Budget 2016 Ej revideret
1 Forbrugsafgifter				
Renovation.....	39.821	39.800	52.145	46.000
Vandafgifter.....	65.243	50.000	47.106	68.000
Rottebekæmpelse.....	906	900	602	700
Forbrugsafgifter i alt	<u>105.970</u>	<u>90.700</u>	<u>99.853</u>	<u>114.700</u>
2 Forsikringer				
Ejendomsforsikring.....	<u>106.863</u>	<u>106.000</u>	<u>123.533</u>	<u>108.000</u>
Forsikringer alt	<u>106.863</u>	<u>106.000</u>	<u>123.533</u>	<u>108.000</u>
3 Renholdelse/vicevært				
Ejendomsservice.....	28.701	28.500	28.416	29.000
Vicevært, løn.....	23.800	25.000	24.400	24.000
Anden renholdelse, saltning mv.....	<u>17.603</u>	<u>6.000</u>	<u>5.680</u>	<u>14.000</u>
Renholdelse i alt	<u>70.104</u>	<u>59.500</u>	<u>58.496</u>	<u>67.000</u>
4 Vedligeholdelse m.v.				
Elektriker.....	9.026		7.041	
Murer.....	0		5.000	
Snedker/tømrer.....	0		2.438	
VVS.....	12.643		1.202	
Gjarmester.....	14.633		1.705	
Teknisk bistand vedligeholdelsesplan.....	11.875		0	
Tag reparation, kvist.....	65.915		8.997	
Tømrer og snedker, udskiftning af hoveddør.....	0		35.875	
Afslibning af hovedtrappe.....	0		36.250	
Puds. Rep kælder.....	0		15.275	
Maler.....	24.014		0	
Kloak arbejde.....	0		3.187	
Varmeanlæg.....	11.544		8.841	
Havemøbler.....	0		6.700	
Låsesmed, nøgle m.v.....	0		3.851	
Renovering af gårdplads.....	8.625		0	
Diverse småanskaffelser.....	1.395		1.536	
Budgetteret vedligeholdelse.....	<u>0</u>	<u>324.000</u>	<u>0</u>	<u>220.000</u>
Vedligeholdelse i alt	<u>159.670</u>	<u>324.000</u>	<u>137.898</u>	<u>220.000</u>

Noter

	2015	Budget 2015 Ej revideret	2014	Budget 2016 Ej revideret
5 Administrationsomkostninger				
Administrationshonorar.....	62.000	62.000	60.528	59.000
Andre administrationshonorar.....	4.775	0	7.500	5.000
Advokathonorar.....	4.063	0	9.404	5.000
Valuarhonorar.....	17.500	0	0	17.500
Honorar formidling af kunde.....	7.608	0	0	0
Kontorartikler.....	157	0	0	500
Revisorhonorar.....	18.500	19.000	18.500	19.000
Arbejdsdag.....	0	1.000	966	1.000
Kontingent ABF.....	5.242	5.200	4.796	5.300
Varme og vandregnskab.....	15.113	15.000	14.567	15.500
Møde og foreningsudgifter.....	3.239	3.000	268	3.500
Telefontilskud bestyrelse.....	11.500	11.500	11.500	11.500
Kontorhold, bestyrelsen.....	7.000	7.000	7.000	7.000
Gebyrer,PBS, dataløn, bank mv.....	7.472	7.000	6.816	7.200
Diverse omkostninger.....	1.445	500	97	1.500
Administrationsomkostninger i alt	<u>165.614</u>	<u>131.200</u>	<u>141.942</u>	<u>158.500</u>
6 Finansielle omkostninger				
Nykredit kontantlån, indfriet.....	0	0	179.597	0
Nordea Kredit, obligationslån 11.600.000, indfriet.....	60.812	112.000	110.200	0
Nordea Kredit, obligationslån 2.000.000, indfriet.....	10.485	19.400	19.000	0
Nordea Kredit, kontantlån 1.200.000, indfriet.....	46.964	49.600	50.296	0
Overført til istandsættelse af badeværelser.....	0	0	-50.296	0
Nordea Kredit, kontantlån 4.948.000, indfriet.....	112.327	158.000	39.880	0
Nordea Kredit, kontantlån 21.070.000,	200.556	0	0	713.500
Nordea renteswap, indfriet.....	1.660.177	615.000	620.357	0
Nordea 4381 312459.....	1.173	0	0	0
Andre renter.....	2.631	0	334	0
Finansielle omkostninger i alt	<u>2.095.125</u>	<u>954.000</u>	<u>969.368</u>	<u>713.500</u>

Noter

7 Ejendom

	31/12-2015	31/12-2014
Anskaffelsessum jf. skøde.....	19.200.000	19.200.000
Købsomkostninger.....	466.834	466.834
Gårdfacade 2004.....	124.714	124.714
Fugtsikring 2007.....	680.156	680.156
Svampesag i bad/køkken udført i 2006/07.....	334.038	334.038
Renovering af erhvervslejemål.....	147.000	147.000
Istandsættelse af badeværelser.....	1.094.288	1.161.919
I alt	<u>22.047.030</u>	<u>22.114.661</u>
Opskrivning af ejendom til valuarvurdering		
Opskrivning primo.....	27.385.339	27.435.635
Regulering for året.....	11.567.631	-50.296
Opskrivninger i alt.....	<u>38.952.970</u>	<u>27.385.339</u>
Ejendomsværdi i alt.....	<u>61.000.000</u>	<u>49.500.000</u>

8 Andre tilgodehavender

Mellemregning med andelshavere.....	3.625	3.437
El, erhvervslejer.....	2.743	0
Andre tilgodehavender i alt	<u>6.368</u>	<u>3.437</u>

9 Periodeafgrænsningsposter

ABF.....	3.960	3.922
Periodeafgrænsningsposter i alt	<u>3.960</u>	<u>3.922</u>

10 Varmeregnskab 2015

Varmeudgifter.....	186.953	200.995
Indbetalt aconto varme.....	-199.920	-204.920
Varmeregnskab i alt	<u>-12.967</u>	<u>-3.925</u>

11 Antenneregnskab

Saldo primo.....	6.270	2.970
Antenneindtægt.....	-53.160	-44.455
Antenneudgifter.....	51.266	47.755
Antenneregnskab i alt	<u>4.376</u>	<u>6.270</u>

Noter

12 Andelskapital		31/12-2015	31/12-2014
Indskud, kr. 300 pr. kvm.....		672.000	672.000
Andelskapital i alt		<u>672.000</u>	<u>672.000</u>
13 Renteswap			
Markedsværdi primo.....		-1.569.308	-1.879.506
Indfriet.....		1.569.308	310.198
Renteswap i alt		<u>0</u>	<u>-1.569.308</u>
14 Prioritetsgæld			
	Afdrag	Nominel restgæld	Kursværdi
Nykredit kontantlån opr 21.070.000 rest 29 år 9 mdr, rente 2,8341 %,	123.982	20.946.018	21.381.828
Nordea kontant lån opr. 1.200.000, rest 27,3 år, rente 3,5 % indfriet.....	17.773	0	0
Nordea kontant lån opr. 4.948.000, rest 19,9 år, rente 2,5 % indfriet.....	138.621	0	0
I alt.....	<u>280.376</u>	<u>20.946.018</u>	<u>21.381.828</u>
15 Pengeinstitutter		31/12-2015	31/12-2014
Nordea 4381 312459.....		484.484	113.554
Nordea 6275 238943.....		1.413	1.767
Pengeinstitutter i alt		<u>485.897</u>	<u>115.321</u>

Noter

16 Skyldige omkostninger	31/12-2015	31/12-2014
Feriepenge.....	2.808	2.808
Revisor	18.500	18.500
Adm honorar.....	2.375	0
Fraflytter.....	667	0
Tilskud bestyrelsen.....	18.500	18.500
Tømrermester Jan Skou.....	0	67.631
Vicevært.....	1.395	0
Skyldige A-skat og AM-bidrag.....	788	627
Skyldige omkostninger i alt	<u>45.033</u>	<u>108.066</u>

17 Pantsætninger og sikkerhedstillelser

Andelsboligforeningen har ifølge oplysninger ikke stillet garantiforpligtelser vedrørende andelsboliglån.

Der er tinglyst pantebrev overfor Nordea Kredit for prioritetsgæld oprindelig hovedstol kr. 21.070.000 samt ejerpantebrev på kr. 500.000 overfor Nordea Bank A/S

18 Eventualforpligtelser

Ifølge kendelse fra Landsskatteretten og bindende forhåndsbesked fra Ligningsrådet vil andelsboligforeninger blive beskattet efter ejendomsavancebeskatningsloven i det indkomstår, hvor den sidste lejlighed overgår fra udleje til et ikke medlem til benyttelse af et medlem på andelsbasis. Ejendomsavancen vil blive opgjort på grundlag af ejendommens handelsværdi på tidspunktet, hvor andelsboligforeningen ophører med at drive erhvervsmæssig virksomhed, jf. selskabsskattelovens § 5 stk. 6, og vil omfatte alle lejligheder, der siden 18. maj 1994 er overgået fra udleje til et ikke-medlem til benyttelse af et medlem på andelsbasis.

Noter

19 Beregning af andelsværdi

Iflg. "Lov om andelsboliger og andre boligfællesskaber", fastsættes en andels værdi iflg. bestemmelserne i foreningens vedtægter. Dog må den beregnede værdi ikke overstige den beregnede maksimalpris ifølge ovenstående lovs § 5.

Maksimalpris beregnet efter § 5, stk. 2b:

Metode "Valuarvurdering"

Egenkapital før kursregulering.....		28.710.963
Nominel prioritetsgæld.....	20.946.018	
Kursværdi prioritetsgæld.....	<u>-21.381.828</u>	<u>-435.810</u>
Andelenes maksimale værdi pr. 31 december 2015.....		<u>28.275.153</u>
Andelskronens kurs 2015	<u>28.275.153</u> 672.000	<u>42,08</u>
Andelskrone vedtaget på tidligere generalforsamling for 2014.....		<u>41,88</u>
Andelskrone vedtaget på tidligere generalforsamling for 2013.....		<u>41,05</u>
Andelskrone vedtaget på tidligere generalforsamling for 2012.....		<u>39,67</u>
Andelskrone vedtaget på tidligere generalforsamling for 2011.....		<u>39,51</u>
Andelskrone vedtaget på tidligere generalforsamling for 2010.....		<u>40,22</u>
Andelskrone vedtaget på tidligere generalforsamling for 2009.....		<u>40,22</u>
Andelskrone vedtaget på tidligere generalforsamling for 2008.....		<u>42,45</u>
Andelskrone vedtaget på tidligere generalforsamling for 2007.....		<u>48,79</u>

Andelsværdi pr. 31. december 2015 fordelt på lejligheder

Lejl. Nr		Indskud	Andels Værdi 2015	Andels Værdi 2014
1	Worsaaesvej 15 A st	28.200	1.186.547	1.181.014
2	Worsaaesvej 15 A 1	31.200	1.312.775	1.306.654
3	Worsaaesvej 15 A 2	31.200	1.312.775	1.306.654
4	Worsaaesvej 15 A 3	31.200	1.312.775	1.306.654
5	Worsaaesvej 15 A 4	31.200	1.312.775	1.306.654
6	Worsaaesvej 15 B st. tv.	24.000	1.009.827	1.005.118
7	Worsaaesvej 15 B st. th.	29.700	1.249.661	1.243.834
8	Worsaaesvej 15 B 1. tv.	24.000	1.009.827	1.005.118
9	Worsaaesvej 15 B 1. th.	29.700	1.249.661	1.243.834
10	Worsaaesvej 15 B 2. tv.	24.000	1.009.827	1.005.118
11	Worsaaesvej 15 B 2. th.	29.700	1.249.661	1.243.834
12	Worsaaesvej 15 B 3. tv.	24.000	1.009.827	1.005.118
13	Worsaaesvej 15 B 3. th.	29.700	1.249.661	1.243.834
14	Worsaaesvej 15 B 4. tv.	24.000	1.009.827	1.005.118
15	Worsaaesvej 15 B 4. th.	29.700	1.249.661	1.243.834
16	Jacob Dannefærdsvej 14 st.tv.	24.900	1.047.695	1.042.810
17	Jacob Dannefærdsvej 14 st.th.	25.200	1.060.318	1.055.374
18	Jacob Dannefærdsvej 14 1.tv.	24.900	1.047.695	1.042.810
19	Jacob Dannefærdsvej 14 1.th.	25.200	1.060.318	1.055.374
20	Jacob Dannefærdsvej 14 2.tv.	24.900	1.047.695	1.042.810
21	Jacob Dannefærdsvej 14 2.th.	25.200	1.060.318	1.055.374
22	Jacob Dannefærdsvej 14 3.tv.	24.900	1.047.695	1.042.810
23	Jacob Dannefærdsvej 14 3.th.	25.200	1.060.318	1.055.374
24	Jacob Dannefærdsvej 14 4.tv.	24.900	1.047.695	1.042.810
25	Jacob Dannefærdsvej 14 4.th.	25.200	1.060.318	1.055.374
I alt		<u>672.000</u>	<u>28.275.153</u>	<u>28.143.308</u>

Noter

Nøgleoplysninger og nøgletal

Fordeling af lejligheder.

Boligtype	Antal	M2
B 1 Andelslejligheder	25	2.240
B 4 Erhvervslejemål	4	343
B 6 Antal i alt	29	2.583

Fordelingstal:	Opdelt efter areal	
	BBR	Indskud
C 1 Fordelingstal benyttet ved opgørelse af andelsværdi		X
C 2 Fordelingstal benyttet ved opgørelse af boligafgift	X	
D 1 Stiftet:		2003
D 2 Ejendommens opførselsår:		1887
	JA	NEJ
E 1 Hæfter den enkelte andelshaver for mere end deres indskud		X

For de lån i kreditforeninger 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 solidarisk efter deres andel i formuen, såfremt kreditor har taget forbehold herom.

F 1 Anvendt vurderingsprincip:	Valuarvurdering	
	Kr.	Kr. pr. m2
F 2 Ejendommens værdi ved det anvendte vurderingsprincip	61.000.000	23.616
F 3 Generalforsamlingsbestemte reserver	11.627.517	4.502
F 4 Reserver i procent af ejendomsværdien	19,1	

- G 1 Foreningen har ikke modtaget oplysninger om offentlig tilskud, som skal tilbagebetales ved foreningens ophør.
- G 2 Foreningens ejendom er ikke pålagt tilskudsbestemmelser, jf lov om frigørelse for visse tilskudsbestemmelser m.v. (lovbekendtgørelse nr. 978 af 19. oktober 2009)
- G 3 Der er ikke tinglyst hjemfaldspligt på foreningens ejendom

Noter

Nøgleoplysninger og nøgletal

Beregnete nøgletal for foreningen:

	Kr.
Valuarvurdering	61.000.000
Offentlig ejendomsvurdering	49.500.000
Anskaffelsessum	22.047.030
Gældsforpligtelser fratrukket omsætningsaktiver	20.661.520
Forslået andelsværdi til fordeling	28.275.153
Reserver uden for andelsværdi	11.627.517

	Totaler	Kr./pr. m2
H 1 Boligafgift i gennemsnit pr. andelsbolig-kvm (december mdrs. Boligafgift x 12)	1.777.578	794
H 2 Erhvervslejeindtægt i gennemsnit pr. andelsbolig-kvm (december mdrs. Erhvervsleje x 12)	294.216	131

	Forrige år	Sidste år	I år
J Årets resultat (før afdrag), gns. kr. pr andels kvm	105	84	-522

	Kr. pr. m2 andel	Kr. pr. m2 total
Valuarvurdering	27.232	23.616
Offentlig ejendomsvurdering	22.098	19.164
Anskaffelsessum	9.842	8.535
K 1 Forslået andelsværdi	12.623	10.947
K 2 Gældsforpligtelser fratrukket omsætningsaktiver	9.224	7.999
K 3 Teknisk andelsværdi	21.847	18.946
Reserver uden for andelsværdi	5.191	4.502

Omkostninger m.v. i pct. af (omkostninger + finansielle poster netto + afdrag)

	Totaler	Pct.
Vedligeholdelsesomkostninger	159.670	5
Øvrige omkostninger	825.064	24
Finansielle poster, netto	2.245.478	64
Afdrag	280.376	8
		100

Boligafgift i samlet pct. af samlede ejendomsindtægter	86
--	----

Noter

Nøgleoplysninger og nøgletal

	Forrige år	Sidste år	I år
M 1 Vedligeholdelse løbende, gns. kr. pr. kvm.	47	53	62
M 2 Vedligeholdelse genopretning renovering, gns. kr. pr. kvm.	0	0	0
M 3 Vedligeholdelse i alt. kr. pr. kvm.	47	53	62
			Pct.
P Friværdi i ejendommen.			65
	Forrige år	Sidste år	I år
R Årets afdrag gns. kr. pr andels kvm	77	84	125

Likviditetsoversigt pr. 1 januar 2016

Disponible beløb

Bankbeholdning.....	485.897
Andre tilgodehavender	6.368
Antenneregnskab.....	4.376
Periodiseringsposter	3.960
Disponible beløb i alt.....	500.601

Gældsposter

Kortfristet del af langfristet gæld.....	500.000
Varmeregnskab 2015.....	12.967
Forudbetalt boligafgift.....	8.385
Skyldige omkostninger	45.033
Gældsposter i alt.....	566.385

Likviditetsunderskud.....	-65.784
----------------------------------	----------------

VEDTÆGTER
FOR ANDELSBOLIGFORENINGEN
FISKERS HVILE

Indskud

§ 4

- (4.1) Indskud udgør et beløb svarende til 300,- kr. pr. m², således som det blev fastsat ved stiftelsen.
- (4.2) Indskuddet skal betales kontant, idet dog beboere, der indtræder ved stiftelsen, kan modregne depositum, forudbetaling og indestående på indvendig vedligeholdelseskonto.
- (4.3) Ved optagelse af et nyt medlem efter stiftelsen skal der derudover indskud indbetales et tillægsbeløb, således at indskud plus tillægsbeløb svarer til den pris, som efter § 14 godkendes for andel og lejlighed.

Hæftelse

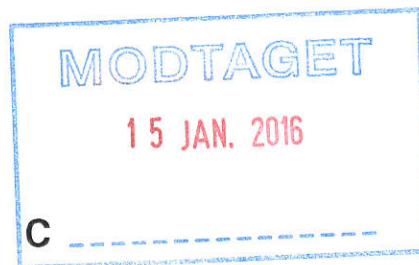
§ 5

- (5.1) Andelshaverne hæfter alene med deres indskud for forpligtelser foreningen vedrørende, jfr. dog stk. 2.
- (5.2) For de lån i kreditforeninger 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 solidarisk, såfremt kreditor har taget forbehold herom.
- (5.3) En fratrædende andelshaver eller hans bo hæfter for forpligtelsen efter stk. 1 og stk. 2, indtil ny godkendt andelshaver har overtaget andelen og dermed er indtrådt i forpligtelsen.

Andel

§ 6

- (6.1) Andelshaverne har andel i foreningens formue i forhold til deres indskud. Generalforsamlingen er kompetent til at foretage regulering af andelen, således at det indbyrdes forhold mellem andelen kommer til at svare til boligernes lejeværdi.
- (6.2) Andelen kan kun overdrages eller på anden måde overføres til andre i overensstemmelse med reglerne i §§ 13-19, ved tvangssalg dog med de ændringer, der følger af reglerne i andelsboliglovens § 6 b.
- (6.3) Andelen kan belånes i overensstemmelse med reglerne i andelsboligforeningsloven. Der kan ikke gives transport i et eventuelt tilgodehavende efter en overdragelse, som endnu ikke er aftalt. Der kan heller ikke anvises eller meddeles fuldmagt for nogen anden end andelshaveren til at modtage og kvittere for afregning af et sådant tilgodehavende. Foreningen kan kræve, at andelshaveren betaler gebyr for afgivelse af erklæringer til brug for tinglysning af pantebrev eller retsforfølgning i henhold til andelsboligforeningslovens § 4 a., ligesom foreningen kan kræve, at andelshaveren betaler for eventuel vurdering af



C



1732

A/B Fiskers Hvile
C/o Boelskifte Advokater A/s
Solbjergvej 3
2000 Frederiksberg

Årsoppgørelse for 2015
Lån i danske kroner
2. januar 2016

BBR-nr. 147 130260
Ejendomsnr. 308071
Pantnr.
Kundenr. 512529
Kontrolkode 4400

Side 1 af 3



Låntager(e)
A/B Fiskers Hvile

CPR-/CVR-nr.
27246885

Ejerstatuskode
2

Beliggenhed
Worsaaesvej 15 A
1972 Frederiksberg C

Matr. betegnelse
18 ec
Frederiksberg

Specifikation for indkomståret 1/1 2015 - 31/12 2015

Lånenr.	602520	602521	799852
Låntype	Obligationslån var.rt	Obligationslån var.rt	Kontantlån
	Afdragsfri	Afdragsfri	
Periode	01012015-21092015	01012015-21092015	01012015-23092015
Fondskode	Inkonv. 202924	Inkonv. 202924	202746
Obligationsrente % p.a.	-0,160000	-0,160000	3,500000
Lånerente % p.a.	-0,160000	-0,160000	3,766632
Restløbetid	0 år 0 md	0 år 0 md	0 år 0 md
Hovedstol	11.600.000,00	2.000.000,00	1.200.000,00
Lånerestgæld	0,00	0,00	0,00
Obligationsrestgæld			0,00
Skattekurs			
Skattekursværdi	0,00	0,00	0,00
Afdrag	0,00	0,00	17.773,22
Rente (incl. differencerente)	10.313,91	1.778,26	42.002,67
Bidrag	50.497,83	8.706,52	4.961,12
			Kursgevinstbeskatning

2. januar 2016

A/B Fiskers Hvile
C/o Boelskifte Advokater A/s
Solbjergvej 3
2000 Frederiksberg

BBF-nr. 147 130260
Ejendomsnr. 308071
Pantnr.
Kundenr. 512529
Kontrolkode 4400

Side 2 af 3

Låntager(e)
A/B Fiskers Hvile

CPR-/CVR-nr.
27246885

Ejerstatuskode
2

Beliggenhed
Worsaaesvej 15 A
1972 Frederiksberg C

Matr. betegnelse
18 ec
Frederiksberg

Specifikation for indkomståret 1/1 2015 - 31/12 2015

Lånenr.	903693	970150
Låntype	Kontantlån	Kontantlån
Periode	01012015-21092015	21092015-31122015
Fondskode	203025	203068
Obligationsrente % p.a.	2,500000	2,500000
Lånerente % p.a.	2,639222	2,834146
Restløbetid	0 år 0 md	29 år 9 md
Hovedstol	4.948.000,00	21.070.000,00
Lånerestgæld	0,00	20.946.017,87
Obligationsrestgæld	0,00	21.873.992,78
Skattekurs		97,7500
Skattekursværdi	0,00	21.381.827,94
Afdrag	138.620,88	123.982,13
Rente (incl. differencerente)	92.955,10	165.515,67
Bidrag	19.371,36	35.040,33
Kuponrente	-27.180,77	
	Kursgevinstbeskatning	

BBR-nr. 147 130260
 Ejendomsnr. 308071
 Pantnr.
 Kundenr. 512529
 Kontrolkode 4400
 Side 3 af 3

I alt	*	Lånerestgæld	20.946.017,87
	*	Skattekursværdi	21.381.827,94
		Afdrag	280.376,23
	*	Renter og bidrag	431.142,77
	*	Kuponrenter	-27.180,77

- * Disse beløb samt restance kursgevinst & ejerskifte er indberettet til Skat
- * Vil du vide mere om fx beregninger og opgørelsesprincipper, så læs på nordeakredit.dk/skat



AKTIER | INDEKS | OBLIGATIONER | OPTIONER & FUTURES | ETF/ETP | INVESTERINGSBEVISER | NYHEDER | OM OS | UDDANNELSE | | FORSLAG

Danmark | Sverige | Island | Finland | First North

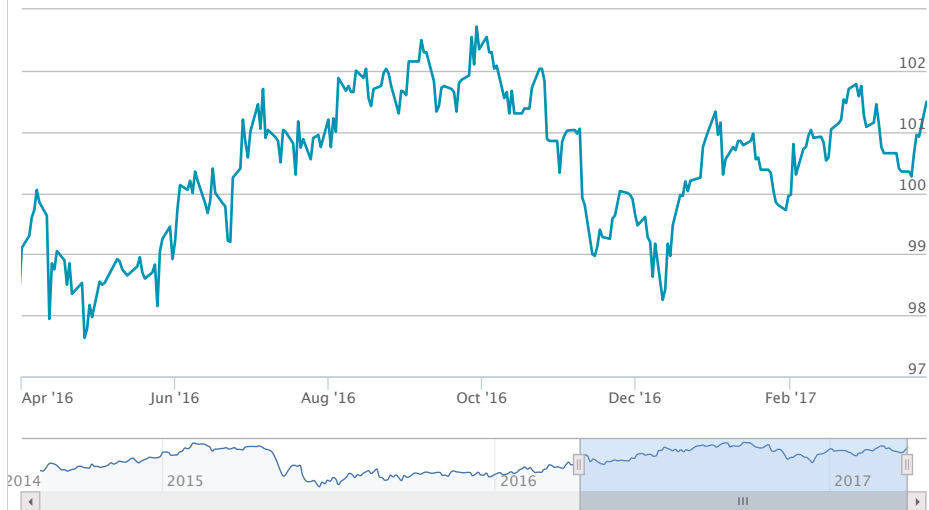
101,490 | 0,560 | 97,500 | 101,490 | 101,490 | 101,490

Kursinformation

Attribut	Værdi	Dato
Åbningskurs	100,925	2017-03-24
Lukkekurs/Vejledende kurs	100,925	2017-03-24
Gns. kurs alle handler	100,925	2017-03-24
Høj	100,925	2017-03-24
Lav	100,925	2017-03-24
Varighed	12,76	2017-03-24
Effektiv rente	2,45	2017-03-24
Renteberegningskurs	100,925	2017-03-24
Omsætning	50.000.000	2017-03-24

Kursgraf

Zoom:



Historisk kursinformation

Periode:

Ordredybde

Samlet mængde	Bud			Udbud	Samlet mængde
100.000	97,500				
100.000					

Wismann Property Consult A/S

www.wismann-as.dk, CVR: 28 31 27 17, Åboulevard 1, st., 1635 København V, Tlf.: 4088 1998
e-mail: lw@wismann-as.dk, Lars Wismann, cand. merc. ejendomsmægler & valuar

Vurdering 2015 af ejendommen tilhørende A/B Fiskers Hvile



Billeder taget d. 03-07-2015

Beliggende Jacob Danefærds Vej 14, Worsaasvej 15 A-B
1973 & 1972 Frederiksberg C
Matr.nr. 18ec, Frederiksberg

Den kontante handelsværdi jf. pkt. 26: kr. 61.000.000

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

Wismann Property Consult A/S

2

www.wismann-as.dk, CVR: 28 31 27 17, Åboulevard 1, st., 1635 København V, Tlf.: 4088 1998
e-mail: lw@wismann-as.dk, Lars Wismann, cand. merc. ejendomsmægler & valuar

1. Rekvirent

A/B Fiskers Hvile
c/o Rasmus Jensen
Jacob Danefærds Vej 14, 1. tv.
1973 Frederiksberg C.
Tlf.: 31 51 57 31
rbbj90@hotmail.com

2. Vurderingsmand:

Lars Wismann, projektchef og direktør
cand. merc., ejendomsmægler & valuar

Wismann Property Consult A/S
Åboulevard 1, st.
1635 København V.
Mobil.: 4088 1998
CVR.: 28 31 27 17

3. Vurderingsobjekt:

Jacob Danefærds Vej 14, Worsaasvej 15 A-B
1973 & 1972 Frederiksberg C
Matr.nr. 18ec, Frederiksberg

4. Vurderingsformål:

Nærværende vurdering skal af rekvirenten bruges til ansættelse af ejendomsværdien på en andelsboligforenings ejendom jf. Andelsboliglovens § 5 stk. 2 litra b) jf. nedenstående, hvor lovteksten er anført:

ABL § 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 foreningens formue, forbedringer i lejligheden og dens vedligeholdelsesstand med rimelighed kan betinge.

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 § 2 A i lov om vurdering af landets faste ejendomme.

Stk. 3. Til de i stk. 2 anførte værdier kan lægges værdien af forbedringer udført på ejendommen efteranskaffelsen eller vurderingen.

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

5. Vurderingstema:

Den kontante handelsværdi som udlejningsejendom ud fra den værdi som ejendommen efter valuarvurdering skønnes at have pr. 30.06.2015 med en ledig bolig. Ejendommen vurderes til samme værdi på dateringen af denne valuarrapport.

Den kontante handelsværdi kan bruges til beregning af andelskronen jf. ABL. § 5 stk. 2 litra b.

6. Dokumenter og bilag:

Vi har bl.a. modtaget kopi af følgende bilag:

1. Offentlig ejendomsvurdering pr. 01. oktober 2014
2. Årsregnskab 2014 med GF referat
3. Forsikring
4. Energimærke 2010
5. Handel med andelsbeviser – 0 handler forelagt
6. Vedtægter

7. Tingbogen

Vi har trukket tingbogsoplysninger d. 08-05-2015 og ikke fundet byrder eller rettigheder, som væsentligt påvirker ejendommens prissætning eller omsættelighed.

8. Forudsætninger:

- at der ikke påhviler ejendommen uoplyste rettigheder og byrder
- at de vurderede arealers anvendelse er lovlig, herunder at bygninger og installationer er lovligt opført og/eller indrettet
- at ejendommen ifølge foreningen ikke er vidensniveau 1 eller 2 registreret på et niveau, hvor det har værdimæssig betydning for ejendommen
- at vurderingen er foretaget under iagttagelse af Dansk Ejendomsmæglerforenings vurderingsnorm af 23-03-2009

Vi har den 03. juli 2015 besigtiget ejendommen gennemgribende herunder 3 for ejendommen karakteristiske lejligheder, kældre, fyrrum, samt gårdhaver. Rasmus Jensen viste rundt.

9. Forsikring

Ejendommen er forsikret i Codan Forsikring på sædvanlige vilkår. Der henvises i øvrigt til policen.

Police

CODAN

Udskrevet: 13. august 2014

A/B Fiskers Hvile
Att.: Boelskifte
Solbjergvej 3
2000 Frederiksberg

Codan Ejendomsforsikring
Policenr.: 663 486 470 7

Forsikringen omfatter:

Dækningsoversigt	Dækket	I kraft
Basisdækninger:		
- Bygningsbrand	Ja	01.09.2014
- Bygningsskade	Ja	01.09.2014
- Glas/sanitet	Ja	01.09.2014
Tilvalgsdækninger:		
- Bygningsbrand	Ja	01.09.2014
- Bygningsskade	Ja	01.09.2014
- Glas	Nej	

Dækningerne er nærmere specificeret på de efterfølgende sider.

Policens ændringsdato:

1. september 2014

Præmie:

104.241,00 kr. pr. år.

10. Lokalplaner:

Området er omfattet af Frederiksberg Kommunes lokalplaner LP 45. Der henvises til kommunens hjemmeside.

11. Beskrivelse:

Ejendomme har samlet et grundareal på 980 m² og et bebygget areal på 449 m². Bygningsarealet udgør 2.244 m². Det samlede boligareal udgør ifølge BBR 2.244 m², mens det samlede erhvervsareal udgør 325 m². Kældererhvervet bruges af 3 lejere, en kinesiolog, Kirkens Korshær og en tatovør. Ejendommen har kælder på 377 m².

Bygningen er opført i 1887 af mursten med tagdækning af eternitskifertagsten på siderne og . Der er 3 hovedtrapper, 3 bagtrapper og ingen elevator. Bygningen indeholder 25 boligejligheder alle med køkken og bad ifølge BBR. Ifølge foreningen har der tidligere været gennemført en byfornyelse, der gav alle badeværelser. Andelsboligforeningens lejligheder er på mellem 80 m² og 104 m². Ejendommen har fjernvarmecentral. Bagved ejendommen er der et gårdanlæg der ikke indgår i gårdlaug med de andre ejendomme. I tagkonstruktionen er der pulterrum og tørreloft.

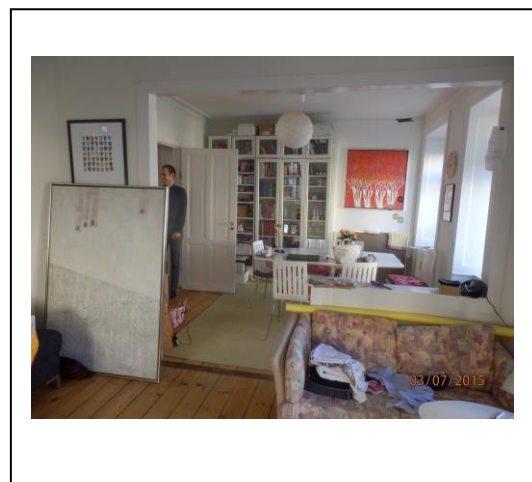
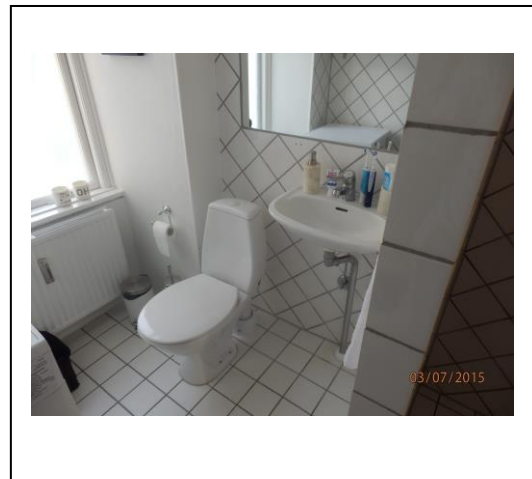
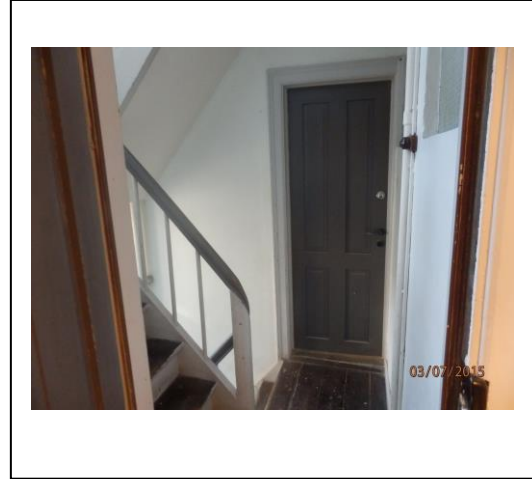
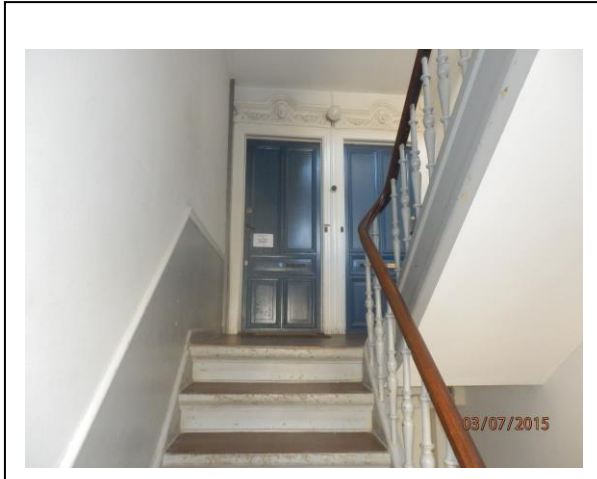
**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

Wismann Property Consult A/S

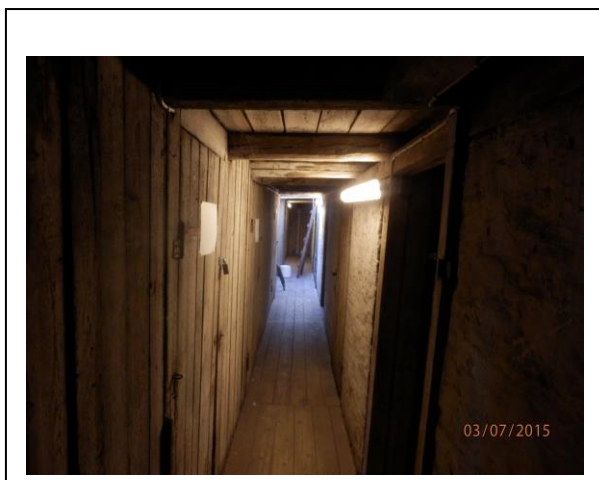
5

www.wismann-as.dk, CVR: 28 31 27 17, Åboulevard 1, st., 1635 København V, Tlf.: 4088 1998
e-mail: lw@wismann-as.dk, Lars Wismann, cand. merc. ejendomsmægler & valuar

Ejendommen fremstår i en middel vedligeholdelsesmæssig stand med påtrængende behov for standsættelse af 2 hovedtrapper, 3 bagtrapper og facaden ud imod gaden op til og med gesimsen ved 1. sal, der er delvist forvitret. Der hensat til istandsættelse af disse arbejder kr. 0,9 mio. i vurderingen.



**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**



12. Beliggenhed:

Ejendommen er attraktivt beliggende centralt Frederiksberg meget nær gode butikstrøg på Rosenørns Allé, Rolighedsvej, Falkoner Allé, Frederiksberg Centeret og Falkoner Bio. Ejendommen ligger også centralt for offentlig transport i alle retninger. Der er ca. 1½ km til Københavns Rådhusplads.



13. Omkostningsbestemt husleje (skyggebudget/beregnet):

Ifølge BBR er der 25 boliger. Ejendommen vil som boligudlejningsejendom være omfattet af Lov om Omkostningsbestemt husleje. Nedenfor er beskrevet lejeindtægt ved beregnet omkostningsbestemt husleje for boliger på 510 kr./ m².

Normaltallet for boligleje er mellem kr. 475-575/m².

Afkastprocenterne yielden er beregnet ud fra den omkostningsbestemte leje samt den leje der ville kunne opnås såfremt at alle boligarealer var lejeoptimeret efter BRL § 5 stk. 2. og havde frie markedsmæssige leje.

Erhvervsmæssige arealer herunder kontorer, liberalt erhverv, butikker ansættes værdimæssigt ud fra nettolejen divideret med en afkastprocent (yield).

Blandt revisorer og administratorer er det en udbredt misforståelse, at værdien på en boligejendom/blandet bolig erhvervsejendom alene gøres ved en yield beregning ud fra det driftsmæssige afkast f.eks. 2-4% yield uden hensyntagen til referenceejendomme eller forventet værdistigning.

Erhverv	areal	leje	
Kælder	325	900	292.500
stuen	0	0	0
1.	0	0	0
2.	0	0	0
driftg	325	-100	-32.500
Summa			260.000
	Yield	5,25%	4.952.381

Læs vores Hvidbog til A/B foreninger som nu ligger på www.wismann-as.dk

køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!

Wismann Property Consult A/S

8

www.wismann-as.dk, CVR: 28 31 27 17, Åboulevard 1, st., 1635 København V, Tlf.: 4088 1998
e-mail: lw@wismann-as.dk, Lars Wismann, cand. merc. ejendomsmægler & valuar

A/B Fiskers Hvile				
Antal m2		2.569		
Antal lejligheder		25		
Ejendomsværdi ansat pr. m2		600	Vurdering	61.000.000
Afkast 15. alm. Vurdering 1973		7% NPI reg-2014		
Anslået værdi= 7% af offentlig vurdering 2006	kr. 40.802	7% 49,77%	1.541.400	161.599
Afkast				61.108
				222.707
Driftsudgifter:				2014
Ejendomsskatter mm.				73.718
El				11.367
Fjernvarme				0
Vand				47.106
Renovation				52.145
Forsikringer				123.533
Ejendomsservice				58.680
Vaskeri				0
Bredbånd/Kabeltv				0
Diverse				7.879
			146	374.428
Afkast plus drift				597.135
Fordeles imellem bolig og erhverv efter m2				
Husleje bolig	2.244			521.593
Husleje erhverv	325			75.543
Husleje bolig	2.244			597.135
prgf. 18 måles pr. m2 i ejeren lomme	75			168.300
prgf. 18 B måles pr. m2-, i GI	77			172.788
Summa				341.088
Fordeles pr. m2 omkostningsbestemt husleje	152			
Administration pr. lejlighed	3.313			82.813
Omkostningsbestemte leje ex. Forbedringsforhøjelser		pr. m2.	421	945.493
Erhvervsleje - markedsæssig	325	800		260.000
Anslåede individuelle forbedringer, der tilhører grundejer pr. lejl.	100.000	8%	2.500.000	200.000
Tillæg for prgf. 18, (idet Grundejer ikke skal bruge likviditet til udlæg til GI)				168.300
Omkostningsbestemt leje			510	1.145.493
Omkostninger			356	798.329
Nettoleje				775.465
Ny nettoleje				
Henlæggelser til fornyelser fra 1994 (skøn):				§ 18 § 18B
Fjernvarme	625	67.115	4,18%	
Køleskabe	4.000	8.000	8%	
gaskomfur	4.800	9.600	8%	
Porttelefon	1.300	1.950	6%	
Antenneanlæg	1.600	2.400	6%	
Vaskeri	50.000	4.500	9%	
		93.565		
1/3 af dette beløb		31.188		
Beløb til henlæggelse pr. m2		12,14		
Plus indeksering fra 1994 29,07%	49,77%	6,04		
Summa beløb afkast pr. m2.		18,18		18,18
Paragraf 18 ansat pr. m2.				56,79
Paragraf 18B ansat pr. m2.				50,80
				74,97
				68,98
Fra 1. januar 1995 blev satserne for hensættelser forøget med en andel af de tekniske installationer. Denne andel er ikke medregnet.				
A/B Fiskers Hvile	areal	antal	årlig leje	leje pr. m2
Omkostningsbestemt boligleje	2.244	25	1.145.493	510
Omkostninger-2006 excl. GI § 18	2.569		-630.029	-245
Markedsæssig erhvervsleje	325		260.000	
Nettoleje			775.465	302
Kontant depositum som boligudlejningsejendom			areal	depositum
Boliglejer, anslået depositum svarende til 3 mdr. husleje			1.145.493	286.373
Erhvervslejer, anslået depositum svarende til 6 mdr. husleje			325	130.000
I alt				416.373
Markedsæssig erhvervsleje			leje pr. m2.	yield
Forrentning af nettoleje:			510	1,28%
* Forrentning efter potentiel forhøjelse af boliglejer til:			1.400	4,61%
* Potentiel leje efter BRL § 5 stk. 2 modernisering				

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

14. Driftsbudget, aktuel

Indtægter i flg. årsregnskab	2014
Boligafgift - andele	1.777.578
Boligafgift- erhverv	0
Lejeindtægt - boliger	0
Lejeindtægt - erhverv	0
Leje erhverv	292.372
Kældre + loft	0
Vaskeri	0
P-Pladser	0
Antenne	0
Diverse	-12.763
Summa	2.057.187
Omkostninger i flg. årsregnskab	2014
Ejendomsskatter	73.718
El-vand forbrug	11.367
Vandafgift	47.106
varmeanlæg	0
Skorstensfejning mm.	0
Renovation	52.145
Rottebekæmpelse	602
Vedligehold	137.898
Forsikring mm	123.533
Vicevært mm.	58.680
Generalforsamling mm.	4.459
Energikonsulent	0
Bestyrelsesudgifter	11.500
Mødeudgifter mm.	268
Valuar	0
Varmeregnskab	14.567
Rådgivning	6.125
Revisor	18.500
Kontorhold mm.	7.000
Administration	68.028
Abonnementer og kontingenter	4.796
Advokat	9.404
Bredbånd/Kabeltv	0
Diverse	7.879
Summa	657.575
Renteomkostninger i flg. Årsregnskab	2.014
Renteudgifter	-969.368
Renteudgifter 2. prio	0
Renteindtægter	0
Ydelsesstøtte	0
Prioriteringsomkostninger	-47.453
Nettorenter	-1.016.821

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

15. Offentlig vurdering:

Ejendommen har en offentlig vurdering pr. 01.10.2014 på kr. 49.500.000 heraf grundværdien på kr. 4.851.000. Vurderingen er i forhold til vurderingen pr. 01.10.2011 hævet 0% for ejendommen og hævet 0% for grundværdien.

Resten af dette afsnit er overflyttet til bilag A.

16. Uudnyttet udviklingspotentialer:

Der skønnes ikke at være uudnyttede udviklingspotentialer på ejendommen.

17. Værdien af en ledig lejlighed:

En lejlighed i ejendommen har en gennemsnitsstørrelse på 90 m² med en vurderet markedsværdi på ca. kr. 39.300/ m², såfremt lejligheden var en ejerlejlighed. Boligarealerne i AB Fiskers Hvile er i den kontante handelsværdi værdiansat til kr. 24.400/m² svarende til 61% af m²-prisen på referencerne for tilsvarende lejlighedsstørrelser i sammenlignelige ejerlejlighedsforeninger. Værdien af en ledig lejlighed udgør kr. 1.350.000.

Referenceværdierne er dokumenteret i værdiberegning ud fra 4 tilsvarende ejerlejligheder udbudt af anerkendte ejendomsmæglere, medlemmer af DE.

18. Afkastprocenterne og m²-priser for boligejendomme:

Dette afsnit er overflyttet til bilag A.

19. Hvad er den kontante handelsværdi jf. Andelsboliglovens ABL § 5 stk. 2 litra i et marked, hvor der kun er få eller ingen handler:

Dette afsnit er overflyttet til bilag A.

20. Andelsforeningens gældsætning, fast renteperiode og afdragsfri lån angivet ved et modeksempel:

Dette afsnit er overflyttet til bilag A.

21. Andelsboliger eller ejerboliger:

I Københavnsområdet findes der ca. 110.000 andelsboliger. Især andelsboligforeninger med ejendomme påbegyndt opført før 01. juli 1966, ejendomme, der ikke er fredet og ejendomme med en meget høj liebhaverværdi f.eks. boligblokke lige ud til Øresund, er 20-80 % billigere at bo i for andelshaverne målt på den samlede månedlige boligydelse end hvad der gør sig gældende for tilsvarende ejerboliger.

I bro kvarterer findes eksempler på fuldstændig identiske ejendomme, hvor den ene er en ejerlejlighedsforening og den anden en andelsboligforening. Den eneste væsentlige forskel er, at medlemmerne i andelsboligforeningen ejer et værdipapir; an-

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

delsbeviset, der giver ret til at leje en særlig lejlighed, og i ejerforeningen er hver enkelt lejlighed særskilt matrikuleret.

Bofællesskabet i de to boligformer er næsten identiske. Alle sædvanlige driftsmæssige omkostninger såsom, forsikring, udvendig vedligeholdelse, renholdelse, administration, udarbejdelse af regnskab og økonomisk rådgivning er den samme for andelsboligformen som for ejerboligformen. I reglen ligger de driftsmæssige omkostninger ved at drive en vel vedligeholdt ejendom i størrelsesordenen: ca. kr. 230-280/m².

Der er dog en klar tendens til, at andelsboligforeningernes ejendomme ud fra en byggeteknisk standard ofte fremstår i bedre stand end ejerforeningernes ejendomme. Private grundejeres ejendomme fremstår ofte i langt ringere stand end de to førnævnte ejer kategorier. Det er typisk de private grundejeres ejendomme der handles, da det i dag yderst sjældent ses, at en andelsboligforening opløser sig selv for at sælge ejendommen.

Når andelsbeviserne stadig er så billige, som de er, og det er billigere at bo i en andelsboligforening end i en ejerlejlighedsforening, så skyldes det, at prisen på andelsbeviserne har en lovmæssig styret regulering med maksimalpriser.

Det er således, at en tilsvarende bolig i en ejerlejlighedsforening vil være 68% dyrere pr. måned frem for den tilsvarende bolig i andelsboligforeningen. Det kan illustreres ved efterfølgende regneeksempel, hvor alle indlagte værdier er de faktiske værdier ud fra vores valuarvurdering og de aktuelle rentesatser.

A/B Fiskers Hvile		
Hvad koster det at bo i en lejlighed	andelsboliger	ejerboliger
Areal	90	90
Kontant handelspris pr. m2.	17.489	39.972
Gæld i A/B Foreningen pr. m2	9.695	
Driftsomkostninger pr. m2.	250	250
Kontant købesum	1.569.817	3.587.899
Finansieret købesum	870.183	
Rente før skat i %	3,5%	4,0%
Skat	30%	30%
Netto rente	2,45%	2,80%
Ejerboligskat	0	17.939
Aktuel boligydelse	71.103	
Boligyldelse - minimum	45.559	22.440
Renteydelse A/B lån	38.461	
Samlet boligydelse ved minimum	84.019	140.841
Aktuel Boligyldelse pr. m2. inkl. finansieringrente	1.221	1.569
Min. Boligyldelse pr. m2 inkl. finansieringsrente	936	1.569
Aktuel Boligyldelse pr. måned inkl. 100% finansiering	7.002	11.737
Ekstra boligydelse udfra min. ydelsen	-40%	68%
Ekstra boligydelse pr. måned i kr.	-4.735	4.735

I regneeksemplet er opstillet en sammenlignelig model, hvor der for de to boligformer er taget udgangspunkt i samme driftsmæssige omkostninger og i gældfri ejendomme, uden anvendelse af den p.t. aktuelle gældsbrevsmulighed.

22. Den generelle prisudvikling for boligudlejningsejendomme.

Markedet for handel med boligudlejningsejendomme har været stort set ikke eksisterende i perioden 2008-2012. Dette skyldes, at hvor man tidligere kunne finansiere boligejendomme 100% og lejerne med denne finansiering kunne stifte en ny andelsboligforening, så har dette på nær et par enkelte handler ikke længere været muligt.

Handlerne med boligejendomme har derfor været tvangshandler, eller skæve handler hvor realkredititten har solgt overtagne ejendomme formentligt på meget gunstige finansieringsvilkår.

For andelsboligmarkedet er det jo således, at når man køber et andelsbevis så køber man sig ind i en forening der ejer en boligejendom. Foreningens ejendom er i forvejen finansieret og kontantprisen er det man betaler for andelsbeviset. Det er i reglen en mulig opgave at 100% finansiere andelsbeviset kontante betaling. Når der handles et andelsbevis kan man derfor i nogen udstrækning hævde at der handles til den markeds-mæssige pris for en del af en boligudlejningsejendom der tilhører en andelsboligforening.

Den pris som andelsboligforeningernes andelsbeviser handles til er efter vores dokumentation fra ca. 100 andelsboligforeninger mellem 55-75% af kvadratmeterprisen for kvadratmeterprisen i tilsvarende ejerboligforeninger.

Tvangshandler er ikke almindelige handler og kan dermed ikke bruges til at dokumentere den kontante handelsværdi.

I 3. kvartal 2010 har vi set en handel med en boligejendom, men det var et salg fra et realkreditinstitut til en eksklusiv VIP kunde. Der var tale om BRFkredit der solgte Onsgården i Hellerup til en m2-pris på ca. kr. 18.000 inkl. et betydeligt vedligeholdelses-efterslæb.

I 4 Q 2011 købte en svensk ejendomsinvestor Østerfælled ejendommen til en pris på kr. 1.100 mio. svarende til kr. ca. kr. 25.000/m2. Salget blev gennemtvunget af hovedkreditor som var Nykredit og der er grund til at antage at køberen har fået markant lav bidragssats måske endda 0% og måske 10-15 eller 20 års afdragsfrihed.

I 2012 er der set enkelte handler med boligejendomme men primært har der været tale om tvangssalg. Gammel Kongevej 51, 1610 København V blev handlet i 1Q 2012 til en pris på ca. kr. 17.000/m², men med et betydeligt vedligeholdelsesefterslæb.

Ifølge Dansk Ejendomsmæglerforening er en handel den stærkeste ledetråd for hvilke priser der handles til. Dansk Ejendomsmæglerforening har dog ikke udtalt sig om hvad betydning det har for den kontante handelsværdi om en ejendom sælges med 100% finansiering, og en bidragssats på 0% og afdragsfrihed i 20 år blot fordi et real-

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

kreditinstitut skal have en ejendom ud af bøgerne uden at der fremgår at man reelt har haft et tab.

Den kontante handelsværdi jf. ABL § 5 stk. 2 litra b, giver alene mening, om der er faktuelle og retningsvisende handler.

De mest oplagte købere til boligudlejningsejendomme er lejerne til stiftelse af AB-Forening. Under normale finansielle forhold vil deres markedspris typisk ligge på 55-75% af m²-prisen for tilsvarende ejerboligejendomme i samme område. Ejendomme hvor en væsentlig del af lejlighederne er uden eget toilet og bad bør ligge på en lave-re priskvartil.

Ved at gå på www.oline.dk der er hjemmeside for boligejendomme udbudt af medlemmer af Danske Ejendomsmæglerforening, ser det ud som om at de priser der forventes og forlanges i dag er stort set uforandrede. Ingen må jo antage, at medlemmerne af Dansk Ejendomsmæglerforening udbyder ejendomme til andre priser end, hvad der er realistiske priser som vurderet af en anerkendt statsautoriseret ejendomsmægler & valuar MDE.

Ejendomme til salg i indre Frederiksberg (postnummer 1800-1999)						www.oline.dk d. 07-01-2015		
Adresse	Opført	Vurdering	Udbudspris	Areal bolig	Areal erhverv	m ² -pris bolig	m ² -pris erhverv	Afkast-procent
Allegade 4	1850	12.900.000	23.800.000	827	137	25.466	20.000	2,50%
Grundvigsvej 27	1875	57.000.000	45.000.000	1.807	656	19.095	16.000	4,00%
L.I. Brandes Alle 16	1900	21.700.000	16.500.000	1.100	45	14.795	5.000	3,34%
Worsaaesvej 2	1898	27.500.000	45.500.000	2.614	524	14.399	15.000	4,75%
Steenwinkelsvej 12	1892	10.100.000	20.000.000	840	0	23.810	0	4,10%
Gennemsnit						19.513		

Ejendomme til salg på Frederiksberg (postnummer 2000)						www.oline.dk d. 07-01-2015		
Adresse	Opført	Vurdering	Udbudspris	Areal bolig	Areal erhverv	m ² -pris bolig	m ² -pris erhverv	Afkast-procent
Roskildevej 29-31	1936	53.000.000	45.000.000	2.274	95	19.162	15.000	3,40%
Langelandsvej 17	2000	9.650.000	19.800.000	680	0	29.118	15.000	4,50%
Mariendelsvej 38	1902	17.200.000	21.300.000	1.396	0	15.258	0	2,95%
Falkoner Alle 56	1868	30.500.000	44.000.000	1.725	832	18.755	14.000	3,96%
Grøndalsvej 42	1927	7.600.000	8.000.000	364	0	21.978	0	3,30%
Falkoner Alle 12	1953	32.000.000	54.000.000	970	1.226	24.072	25.000	3,01%
Gennemsnit						21.390		

Det er interessant, at de ovenstående boligejendomme er udbudt til m²-priser samt at afkastprocenter virker fuldkommen vilkårlige samt at ejendomme, hvor stort set ingen af lejlighederne har bad ofte udbydes til samme priser som lejligheder med bad.

I skrivende stund 2015 er pengeinstitutterne så småt begyndt at finansiere handler med boligejendomme og stiftelser af nye andelsboligforeninger. Bankernes alternativ-placering er penge i korte obligationer, der giver typisk ½% i rente eller mindre.

På et tidspunkt kommer bankerne atter til at bruge deres penge til udlån frem for til passiv placering. Først når det sker kommer vi atter til at se handler med ejendomme og stagnerende eller stigende priser.

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

23. Valuarvurdering

Dette afsnit er overflyttet til bilag A.

24. Referencepriser

Ejendomme handlet	Post-nummer	Købsum	areal bolig	areal erhverv	m2-pris-bolig	m2-pris-erhverv	Handels-dato
Fredericiagade 15	1310	kr. 57.800.000	2.079	1.335	kr. 18.170	kr. 15.000	12-06-2013
Gammel Kongevej 51	1850	kr. 55.000.000	2.527	883	kr. 17.222	kr. 13.000	18-01-2012
Østerbrogade 114	2100	kr. 58.000.000	2.585	902	kr. 18.250	kr. 12.000	10-01-2013
Gormsgade 25	2200	kr. 18.000.000	1.010	202	kr. 17.022	kr. 4.000	14-09-2012
Onsgården *incl. 65 mill. Vedl. Eft.slæb	2900	kr. 295.000.000	12.524	2.617	kr. 18.331	kr. 25.000	13-10-2011
Værnedamsvej 5, 5 A-B	1819	kr. 29.500.000	1564	215	kr. 15.838	kr. 22.000	19-12-2013
Jernbane Allé 31	2720	kr. 45.000.000	1.746	452	kr. 21.113	kr. 18.000	31-05-2013
Fredericiagade 15	1310	kr. 57.800.000	2.079	1.335	kr. 18.170	kr. 15.000	12-06-2013
Dronningens Tværgade 9	1302	kr. 74.000.000	334	2.384	kr. 35.976	kr. 26.000	09-07-2013
Skindergade 28	1159	kr. 41.800.000	636	1.283	kr. 25.377	kr. 20.000	09-07-2013
Løvstræde 8	1152	kr. 67.900.000	978	2.196	kr. 24.519	kr. 20.000	09-07-2013
Søtorvet 1-3, Vendersgade 28	1371	kr. 90.000.000	2.519	2.820	kr. 20.056	kr. 14.000	13-02-2014
Grønningen 15 m. fl.	1270	kr. 245.000.000	9.172	2.747	kr. 21.920	kr. 16.000	xx-xx-2014
Amagerbrogade 102	2300	kr. 24.750.000	1.501	288	kr. 14.570	kr. 10.000	21-01-2014
Strandvejen 82	2900	kr. 41.900.000	1.079	981	kr. 20.649	kr. 20.000	03-01-2014
Strandvejen 84-86	2900	kr. 41.600.000	1.280	681	kr. 21.859	kr. 20.000	03-01-2014
Frederikkevej 1	2900	kr. 28.000.000	993	440	kr. 19.335	kr. 20.000	03-01-2014
Strandvejen 153	2900	kr. 36.500.000	941	742	kr. 19.075	kr. 25.000	03-01-2014
Jernbane Allé 31	2720	kr. 45.000.000	1.746	452	kr. 21.113	kr. 18.000	31-05-2013
Østerbrogade 21-23	2100	kr. 75.000.000	2.336	1.245	kr. 22.513	kr. 18.000	28-05-2014
Trepkasgade 3	2100	kr. 19.575.000	1.180	248	kr. 15.538	kr. 5.000	01-05-2014
Øster Farimagsgade 25	2100	kr. 4.275.000	121	65	kr. 25.661	kr. 18.000	02-03-2015
Gns.					kr. 20.558	kr. 17.000	

Tabellerne viser et udsnit af vores registrerede handler med boligudlejningsejendomme beliggende i København.

Disse lister ovenfor er under konstant observation, men mange handler efter 2008 har ikke været almindelig handler med almindelig finansiering.

I 2013 og 2014 blev handelen med boligejendomme så småt normaliseret.

25. Hvor stor en nøjagtighed bør der være på en valuarvurdering:

Vi er os bekendt eneste valuar der i vore rapporter anfører, at valuarvurderingen bør ligge indenfor +/- 15-30 %. Vi har kendskab til juridiske artikler, der på tilsvarende vis har behandlet, hvor meget et skøn må afvige. Disse artikler opererer med et skøn indenfor +/- 30 %. I forhold til vores vurdering kan man derfor anlægge følgende følsomhed:

kr.	Valuarværdi	-30%	-15%	15%	30%
Kontant handelsværdi	61.000.000	42.700.000	51.850.000	70.150.000	79.300.000
Boliger, værdi pr. m2	24.410	17.087	20.748	28.071	31.732

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

26. Besvarelse

Aktuelle Østre Landsrets Domme om den kontante handelsværdi er overflyttet til bilag A.

A/B Fiskers Hvile			
Markedsværdi	areal i m2	m2-pris i kr.	markedsværdi
Grundareal	980	kr. 4.950	kr. 4.851.000
Samlet boligareal	2.244	kr. 22.500	kr. 50.490.000
Antal boliglejligheder	25	kr. 24.410	kr. -
Udnyttet tagareal	0	kr. -	kr. -
Udnyttet tagareal	0	kr. -	kr. -
Kælder	377	kr. 1.000	kr. 377.000
Udvikling af kælder	0	kr. -	kr. -
Altaner	0	kr. 100.000	kr. -
Værdi af en ledig lejlighed	90	kr. 15.000	kr. 1.350.000
Erhvervsareal	325	kr. 15.000	kr. 4.875.000
garager	0	kr. 140.000	kr. -
Udstykket af loftsetage	0	kr. -	kr. -
Vedligeholdelseefterslæb	0	kr. -	kr. -900.000
Samlet valuarvurdering	0	kr. -	kr. 61.043.000
Markedsmæssig erhvervsleje		leje pr. m2.	yield
Forrentning af nettoleje:		kr. 510	1,28%
* Forrentning efter potentiel forhøjelse af boliglejer til:		kr. 1.400	4,61%
* Potentiel leje efter BRL § 5 stk. 2 modernisering			
Ejendomsværdiens fordeling:			
Grundstykket:			kr. 4.851.000
Bygningen			kr. 50.534.100
Installationer			kr. 5.614.900
Kontant handelsværdi			kr. 61.000.000

Ejendommens aktuelle markedsværdi er derfor afrundet til: kr. 61.000.000 skriver kroner sekstienmillioner 00/100.

27. Habilitetserklæring:

Nærværende vurdering er afgivet efter bedste evne og overbevisning, og vi kan erklære, at vi ikke har nogen interesse i denne sag udover nærværende vurderingsforretning.

28. Bilag A., gode råd, møde og hot line service:

Bilag A er vedlagt og fremsendt på e-mail.

Der er udarbejdet en skrivelse benævnt "Gode råd"! Her gives normalt en række anvisninger på driftsmæssig optimering af ejendommen. På anmodning fra A/B foreningen udarbejdes og tilsendes gode råd uden ekstra beregning.

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**

Wismann Property Consult A/S tilbyder tillige som en del af vores ydelse at møde op på en generalforsamling et beboermøde, et bestyrelsesmøde eller lignende.

Vi betragter Andelsboligforeningens medlemmer som vores klienter og de er tilsvarende velkomne til at kontakte os for alt hvad der har med denne rapport at gøre.

Gode råd sendes normalt sammen med valuarvurderingen i 1 eksemplar i hard copy samt sendt i pdf med e-mail til rekvirenten.

De gode råd er tænkt som inspiration til A/B foreningens medlemmer og bestyrelse. Ingen er forpligtede til at følge vores gode råd ligesom administrator, bank, revisor eller andre økonomiske rådgivere kan have andre gode råd end dem, som vi anfører.

Når det handler om økonomisk rådgivning er det ikke sådan, at der kun findes rigtige og forkerte råd. Det gode råd kommer helt an på forudsætningerne. Derfor er det f.eks. ikke altid at godt råd f.eks. at låse renten fast i 30 år og vælge lån med afdrag.

29. Copyright:

Denne vurderingsforretning må ikke uden vores skriftlige samtykke anvendes af andre end rekvirenten, til andre formål end angivet i vurderingsformålet og må ikke gengives helt eller delvist uden, at der henvises til Wismann Property Consult A/S. Vurderingsrapporten kan umiddelbart udleveres til samtlige medlemmer af andelsboligforeningen samt potentielle købere af andelsbeviser.

30. Professionel ansvarsforsikring police nr. 59.0.01.426-00

Cand. merc., statsaut. ejd.mgl. & valuar Lars Wismann har en professionel ansvarsforsikring tegnet hos Chartis Europe SA, der dækker ejendomsmæglervirksomhed.

31. Indsigelser eller forespørgsler til indholdet i valuarrapporten:

Såfremt medlemmer af andelsboligforeningen, ejendomsadministrator, revisor eller andre måtte have indsigelser til eller forespørgsler til indholdet i vores valuarrapport, bedes disse rettet direkte til den ansvarlige valuar hos Wismann Property Consult A/S.

32. Dato og underskrift:

København den 03. juli 2015

Som vurderingsmand:
Wismann Property Consult A/S

**Lars Wismann, projektchef & direktør,
cand. merc., ejendomsmægler & valuar**

Se i øvrigt vores hjemmeside: www.wismann-as.dk

**køb – salg – vurdering - finansiering – optimering af lejekontrakter - udvikling
Vi yder værdiskabende rådgivning i investeringsejendomme!**



Beslutningsforslag nr. B 112

Folketinget 2014-15

Fremsat den 26. marts 2015 af Louise Schack Elholm (V) og Charlotte Dyremose (KF)

Forslag til folketingsbeslutning

om et mere overskueligt andelsboligmarked

Folketinget pålægger regeringen inden den 31. december 2015 at fremsætte lovforslag, som giver andelsboligforeninger mulighed for at se bort fra reglerne om maksimalpris, så andelsboliger kan sælges til markedsprisen, som fjerner bo-

pælspligten i andelsforeninger, så juridiske personer kan accepteres som købere af andelsboliger, hvis de har ydet lån til boligen, og som gør Erhvervsstyrelsens vejledning om årsregnskab for andelsboliger til lovpligtig standard.

Bemærkninger til forslaget

Andelsboligmarkedet er i dag meget uoverskueligt. Derfor vil forslagsstillerne med dette beslutningsforslag gøre det enklere, lettere og sikrere at købe og sælge en andelsbolig. Det skal gøres gennem tre initiativer.

For det første skal andelsboligforeninger have mulighed for at se bort fra reglerne om maksimalpris. Reglerne om maksimalpris gør, at en andelsbolig ikke må sælges til over en bestemt pris. Denne pris kan blive fastsat på tre forskellige måder: på baggrund af anskaffelsesprisen, den offentlige vurdering eller en valuarvurdering. Alle tre måder har vist sig mangelfulde og til skade for både købere og sælgere. Hvis maksimalprisen bliver sat højere end markedsprisen, står andelsboligforeningen tilbage med usælgelige andele. Hvis maksimalprisen bliver sat lavere end markedsprisen, kan det resultere i hemmelige ventelister og betaling af penge under bordet og lign. Derfor skal andelsboliger fremover kunne sælges til markedsprisen. (»Boligejere snydes for millioner«, Ekstra Bladet den 7. september 2014, »Andelsboliger på jagt efter højere priser«, Politiken den 3. marts 2015, og »Fjern loftet over andelsbolig-prisen«, BT den 9. juni 2014.)

Der vil fortsat være klare forskelle mellem ejerboliger og andelsboliger. Andelshaverne er økonomisk afhængige af hinanden i foreningen. En andelsbolig giver råderet over en bolig, og man har derfor ikke samme indflydelse på en andelsbolig, som man har på en ejerbolig. Derudover kan man ikke optage realkreditlån til køb af en andelsbolig. Disse faktorer vil føre til en markedspris på andelsboliger, der generelt fortsat er lavere end ejerboligpriserne. Andelsboligformen vil dermed også fremover være en mere økonomisk overskuelig ejerform sammenlignet med ejerboliger. Frisæt-

ningen af maksimalprisen for andelsboliger skal evalueres efter 3 år.

For det andet skal bopælspligten i andelsforeninger fjernes, så juridiske personer accepteres som købere af andelsboliger, hvis de har ydet lån til boligen. Andelsboliglån er i dag dyrere end ejerboliglån. Det skyldes, at bankerne, der giver lånene til andelsbolighaverne, ikke kan få den samme sikkerhed i boligen som ved en ejerbolig. De fleste andelsboligforeninger har bopælspligt i andelene, hvilket betyder, at bankerne ikke kan overtage andelen i tilfælde af en tvangsauktion. Hvis forslaget gennemføres, vil det kunne lade sig gøre, og dermed vil bankerne kunne få en større sikkerhed for deres udlån, hvilket vil føre til billigere lån.

For det tredje skal Erhvervsstyrelsens vejledning og skabelon for årsregnskab i andelsboligforeninger gøres til en lovpligtig standard. Andelsboligforeninger er forpligtede til at aflægge årsregnskab, der skal opfylde en række krav i årsregnskabsloven, så andelshavere og potentielle købere af en andel kan få et indblik i foreningens økonomi. Kravene er dog ikke særlig detaljerede, og det betyder, at årsregnskaberne kan se meget forskellige ud fra forening til forening. Ved at skabe en lovpligtig standard vil andelsboligforeningernes arbejde blive lettere, og køb og salg af andelsboliger vil blive mere overskueligt, idet man let vil kunne få indsigt i en forenings økonomi og let vil kunne sammenligne med andre andelsboligforeninger.

Samlet set vil beslutningsforslaget skabe større gennemsikkelighed og sikre, at andelsboligmarkedet bliver overskueligt og velfungerende.

Skriftlig fremsættelse

Louise Schack Elholm (V):

Som ordfører for forslagsstillerne tillader jeg mig herved at fremsætte:

Forslag til folketingsbeslutning om et mere overskueligt andelsboligmarked.

(Beslutningsforslag nr. B 112)

Jeg henviser i øvrigt til de bemærkninger, der ledsager forslaget, og anbefaler det til Tingets velvillige behandling.

12. februar 2010

Sag 09/04071

/EBST

Renteswapaftaler i andelsboligforeninger

Beskrivelse af den generelle problemstilling

Mange andelsboligforeninger har de senere år indgået renteswapaftaler med en kreditforening eller bank. Baggrunden herfor har typisk været, at den enkelte andelsboligforening har optaget et variabelt forrentet lån, men ønsker at afdække den renterisiko, der er forbundet med en variabel rente. Ved en renteswapaftale opnår andelsboligforeningen, udover en lavere rente end ved et fastforrentet lån, dermed en større budgetsikkerhed, så boligafgiftens størrelse kan holdes stabil over en længere periode.

Erhvervs- og Byggestyrelsen er blevet forelagt spørgsmålet om, hvorvidt værdien af en renteswapaftale skal medtages ved opgørelsen af andelsværdien.

Regelgrundlag

Andelsboligloven fastsætter visse overordnede rammer for regulering af andelsboligforeningerne. Andelsboligforeningerne har inden for lovens rammer et råderum til selv i bl.a. foreningens vedtægter og ved beslutninger på generalforsamlingen mv. at fastsætte de nærmere vilkår for foreningens virke. Retspraksis bistår i denne sammenhæng med udfyldning af lovens rammer ved fortolkning af andelsboligloven.

Udgangspunktet er, at der er vide rammer for råde- og ejendomsretten for foreningerne. Bestemmelserne i andelsboligloven, som indskrænker foreningens eller den enkelte andelshavers råde- og ejendomsret (f.eks. maksimalprisbestemmelsen i lovens § 5), fortolkes efter sin ordlyd. Hvor der er tvivl om fortolkningen, kræver en udvidende fortolkning klar hjemmel, jf. U 2009.2128 H og U 2009.2134 H.

Beregning af andelsværdien i en andelsboligforening

Andelsboliglovens § 5, stk. 1 fastsætter et maksimum for den pris, der kan forlanges ved overdragelse af en andel i en andelsboligforening:

”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 foreningens formue, forbedringer i lejligheden og dens vedligeholdelsestilstand med rimelighed kan betinge”.

ERHVERVS- OG BYGGESTYRELSEN

Dahlerups Pakhus
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Tlf 35 46 60 00
Fax 35 46 60 01
CVR-nr. 48 46 41 14
ebst@ebst.dk
www.ebst.dk

Bestemmelsen fastsætter udgangspunktet for opgørelsen af værdien af andelen i foreningens formue som nettoformueprincippet. Det vil sige, at værdien af en andel svarer til en andel af foreningens nettoformue. Nettoformuen opgøres som forskellen mellem foreningens aktiver og foreningens passiver. Andelsboligloven definerer ikke udtømmende, hvad der skal forstås som henholdsvis aktiver og passiver. På aktivsiden nævner loven foreningens ejendom samt værdien af forbedringer og på passivsiden prioritetsgæld i foreningens ejendom. Herudover indeholder loven en række særregler for særlige typer af andelsboligforeninger.

Loven indeholder således i § 5, stk. 2-10, særlige regler for *opgørelsen* af visse af foreningens aktiver og passiver.

Andelsboligforeningens største aktiv er ejendommen. Ifølge § 5, stk. 2 skal ejendommen sættes til én af følgende værdier:

- a) Anskaffelsesprisen.
- b) Den kontante værdi som udlejningsejendom (valuarvurdering).
- c) Den senest ansatte ejendomsværdi (den offentlige ejendomsvurdering).

Muligheden for at ansætte værdien af foreningens ejendom til den kontante værdi som udlejningsejendom blev indført ved en ændring af andelsboligloven i 1992.

Ved samme ændring blev der i lovens § 5, stk. 4, indført en særregel for, hvordan foreningens prioritetsgæld ansættes ved formueopgørelsen:

”Ved opgørelse af foreningen formue efter stk. 2, litra a, fratrækkes prioritetsgæld i foreningens ejendom opgjort til pantebrevsrestgælden. Ved opgørelse efter litra b eller c fratrækkes prioritetsgælden opgjort til kursværdi, for realkreditlån kursværdien af obligationsrestgælden, for indekslån kursværdien af den indeksregulerede obligationsrestgæld.”

I bemærkningerne til lovforslaget er anført, at der herskede uklarhed om, hvordan den del af prioritetsgælden, der udgjordes af realkreditlån, skulle opgøres, når værdien af ejendommen blev ansat på baggrund af den offentlige ejendomsvurdering, jf. § 5, stk. 2, litra c. Andelsboliglovens § 5, stk. 4, fastslår således, at ved anvendelse af den offentlige ejendomsværdi skal realkreditlån ansættes til obligationsrestgælden opgjort til kursværdien.

Ved værdiansættelsen som udlejningsejendom (valuarvurdering) efter § 5, stk. 2, litra b, opgøres værdien reelt efter samme principper som den offentlige ejendomsværdi. Det blev derfor tilsvarende bestemt, at prioritetsgælden også i denne situation skulle opgøres til kursværdien. Der henvises til forarbejderne til lovforslaget.

Andelsboliglovens § 5, stk. 4, vedrører alene opgørelsen af *prioritetsgælden*, det vil sige gæld optaget med pant i fast ejendom. Bestemmelsen omfatter således ikke for eksempel bankaftaler og andre forpligtelser.

Renteswapaftaler i relation til beregning af andelsværdien

Andelsboligloven forholder sig ikke eksplicit til, om og hvordan renteswapaftaler skal medtages ved beregningen af andelsværdien i en andelsboligforening.

Udgangspunktet for beregningen af værdien af en andel i andelsboligforeningens formue efter § 5, stk. 1, er nettoformuemetoden, hvor foreningens aktiver fratrækkes passiver. Andelsboligloven definerer ikke udtømmende, hvad der skal forstås som henholdsvis aktiver og passiver, og nævner alene foreningens ejendom samt værdien af forbedringer som et aktiv og prioritetsgæld i foreningens ejendom som et passiv. Det er således op til den enkelte andelsboligforening konkret at vurdere, hvilke poster, der kan have betydning for beregningen af nettoformuens størrelse, og som derfor bør medtages ved beregningen heraf.

Værdien af renteswapaftaler skal ud fra denne betragtning medtages ved beregning af nettoformuen, hvis dette efter en konkret vurdering er nødvendigt for at give et retvisende billede af andelsboligforeningens aktiver og passiver samt finansielle stilling i øvrigt. Erhvervs- og Byggestyrelsen henviser til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens udtalelse af 1. september 2009.

En undtagelse hertil gælder for renteswapaftaler, som efter en konkret vurdering fremstår som en integreret del af det samlede prioritetslåneforhold. I disse tilfælde vil renteswapaftalen være omfattet af andelsboliglovens § 5, stk. 4, og skal således betragtes som en del af prioritetsgælden. Ved vurderingen af om en renteswapaftale er en integreret del af et prioritetslåneforhold, bør der bl.a. lægges vægt på, om renteswapaftalen er relateret til prioritetsgælden, om formålet med renteswapaftalen er at afdække renterisikoen ved prioritetsgælden (det vil sige reelt konverterer et variabelt forrentet lån til et fastforrentet lån), og om der er sammenfald mellem hovedstol og løbetid.

Er renteswapaftalen en sådan integreret del af et prioritetslåneforhold, kan renteswapaftalen efter en konkret vurdering af det samlede låneforhold anses som en del af prioritetsgælden efter andelsboliglovens § 5, stk. 4.

Konsekvensen heraf er, at renteswapaftalen skal opgøres på samme måde som foreningens prioritetsgæld og medtages til markedsværdi, såfremt andelsboligforeningen værdiansætter andelsboligforeningens ejendom efter valuar- eller offentlig vurdering, jf. andelsboligloven § 5, stk. 2, litra b og c.

Værdiansætter andelsboligforeningen derimod ejendommen til anskaffelsesprisen, jf. andelsboligloven § 5, stk. 2, litra a, skal værdien af renteswapaftalen ikke medtages i beregningen af andelsværdien, såfremt renteswapaftalen fremstår som en integreret del af et prioritetslåneforhold. Prioritetsgælden opgøres i denne situation til pantebrevrestgælden.

Tidspunktet for opgørelsen af værdien af en renteswapaftale

Andelsboligloven indeholder ikke regler om tidspunktet for opgørelsen af andelsboligforeningens formue og værdien af de enkelte andele. Andelsværdien beregnes normalt på statusdagen i forbindelse med udarbejdelsen af årsregnskabet og skal fremgå af en note til årsregnskabet. På samme vis gælder det, at markedsværdien af renteswapaftalen skal beregnes på statusdagen og indregnes ved opgørelsen af andelsværdien, såfremt værdien af andelsforeningens ejendom er opgjort efter andelsboligloven § 5, stk. 2, litra b og c.

Har markedsværdien af en renteswapaftale ændret sig mellem to generalforsamlinger, skal der imidlertid tages hensyn hertil ved opgørelsen af nettoformuen efter maksimalprisbestemmelsen i § 5, stk. 1, såfremt værdien af renteswapaftalen indgår ved opgørelsen af andelsværdien.

Konklusion

Det er Erhvervs- og Byggestyrelsens vurdering, at det som udgangspunkt er op til den enkelte andelsboligforening på baggrund af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens udtalelse af 1. september 2009 konkret at vurdere, om renteswapaftalen har en så væsentlig betydning for beregningen af andelsværdien, at den er nødvendig for at give et retvisende billede af foreningens nettoformue.

Såfremt en renteswapaftale fremtræder som en integreret del af et realkreditlån, og derfor efter en konkret vurdering af det samlede realkreditlåneforhold må betragtes som prioritetsgæld efter andelsboliglovens § 5, stk. 4, er renteswapaftalen omfattet af andelsboliglovens § 5, stk. 4. Konsekvensen heraf er, at renteswapaftalen skal opgøres på samme måde som foreningens prioritetsgæld og medtages til markedsværdi, såfremt andelsboligforeningen værdiansætter andelsboligforeningens ejendom efter valuar- eller offentlig vurdering, jf. andelsboligloven § 5, stk. 2, litra b og c.

Værdiansætter andelsboligforeningen derimod ejendommen til anskaffelsesprisen, jf. andelsboligloven § 5, stk. 2, litra a, skal værdien af renteswapaftalen ikke medtages i beregningen af andelsværdien, selv om renteswapaftalen er en integreret del af realkreditlåneforholdet.

Det er styrelsens vurdering, at andelsboligloven ikke indeholder regler om opgørelsetidspunktet. I situationer hvor andelsboligforeningen skal medtage renteswapaftalen til markedsværdi, bør foreningen dog tage hensyn til eventuelle udsving i renteswapaftalens markedsværdi mellem to generalforsamlinger ved opgørelsen af nettoformuen efter maksimalprisbestemmelsen efter § 5, stk. 1.

Det bemærkes, at Erhvervs- og Byggestyrelsen med denne udtalelse ikke har taget stilling til spørgsmålet om, hvordan renteswapaftaler efter årsregnskabsloven skal medtages i årsregnskabet.

Det bemærkes endvidere, at Erhvervs- og Byggestyrelsens udtalelse alene er vejledende, og at Erhvervs- og Byggestyrelsen ikke kan tage stilling til konkrete spørgsmål om renteswaps. I tilfælde af uenighed om forståelsen af reglerne træffes den endelige afgørelse af domstolene.

0#DKKABQCZ=R

THOMSON REUTERS
DKK 3M ZERO CURV

ZERO/1

Start Date :

DKK	Yield	Discount	Time	Maturity Date
0N	-0.5561	1.0000917	15:35	18APR17
TN	-0.5417	1.0001042	15:35	19APR17
1W	-0.4820	1.0001853	15:35	26APR17
1M	-0.3933	1.0003995	15:35	19MAY17
2M	-0.3305	1.0006169	15:35	19JUN17
3M	-0.3051	1.0008207	15:35	19JUL17
6M	-0.2778	1.0014490	15:35	19OCT17
9M	-0.2596	1.0020101	15:35	19JAN18
1Y	-0.2450	1.0025035	15:35	19APR18
1Y3M	-0.2292	1.0029155	15:35	19JUL18
1Y6M	-0.2111	1.0032191	15:35	19OCT18
1Y9M	-0.1912	1.0034092	15:35	21JAN19
2Y	-0.1709	1.0034785	15:35	23APR19
2Y3M	-0.1510	1.0034340	15:35	19JUL19
2Y6M	-0.1284	1.0032518	15:35	21OCT19
2Y9M	-0.1052	1.0029265	15:35	20JAN20
3Y	-0.0806	1.0024388	15:35	20APR20
3Y3M	-0.0542	1.0017757	15:35	20JUL20
3Y6M	-0.0266	1.0009375	15:35	19OCT20
3Y9M	0.0023	0.9999150	15:35	19JAN21
4Y	0.0312	0.9987477	15:35	19APR21
4Y3M	0.0610	0.9973998	15:35	19JUL21
4Y6M	0.0919	0.9958545	15:35	19OCT21
4Y9M	0.1238	0.9941114	15:35	19JAN22
5Y	0.1561	0.9922012	15:35	19APR22
5Y3M	0.1899	0.9900552	15:35	19JUL22
5Y6M	0.2248	0.9876797	15:35	19OCT22
5Y9M	0.2601	0.9851159	15:35	19JAN23
6Y	0.2947	0.9824440	15:35	19APR23
6Y3M	0.3295	0.9795902	15:35	19JUL23
6Y6M	0.3647	0.9765392	15:35	19OCT23
6Y9M	0.4003	0.9733051	15:35	19JAN24
7Y	0.4362	0.9699101	15:35	19APR24

Finansieringsforslag

Afdrag

Ydelse

pr. md.

pr. md. efter skat

▼ Obligationslån, 2% med afdrag ⓘ

109.189 KR.

187.494 KR.

Samlet udbetalt beløb: 51.492.756 kr.

Samlet årlige omkostninger i procent (ÅOP) før skat: 2,74 %

Finansieringsdetaljer

Ydelsesforløb

Omkostninger

Realkredit

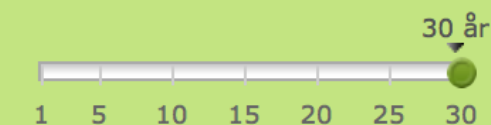
ⓘ Lånebeløb (hovedstol)	53.262.000 kr.
ⓘ Ydelse pr. måned 1. år før skat	216.908 kr.
ⓘ Ydelse pr. måned 1. år efter skat	187.494 kr.
ⓘ Heraf afdrag pr. måned 1. år	109.189 kr.
ⓘ Rentesats pr. år	2,00 %
ⓘ Debitorrente pr. år	2,01 %
ⓘ Bidragssats pr. år	0,45 %
ⓘ Årlige omkostninger i procent før skat (ÅOP)	2,74 %
ⓘ Rente	fast
ⓘ Lånets løbetid	30 år
ⓘ Antal terminer	121
ⓘ Kurs	98,34
ⓘ Anslået beløb til udbetaling	51.492.756 kr.
ⓘ Samlet beløb, der skal betales i lånets løbetid	74.936.947 kr.

→ Ændre realkredit

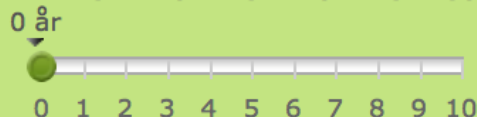
Realkreditlån

Obligationslån m... ▼

ⓘ Løbetid



ⓘ Afdragsfrihed

Kilde: <http://www.nykredit.dk/dit-liv/bolig/boligberegner/beregn-laan-i-din-bolig>