



Vurdering af AB Skydebanens lån og driftsøkonomi

12. April 2012.

Baggrund og formål:

På generalforsamlingen i maj 2011 blev der nedsat en økonomigruppe der, i samarbejde med bestyrelsen, skulle se på foreningens lån og generelle økonomi. Økonomigruppen og bestyrelsen har på denne baggrund bedt os udarbejde denne uvildige redegørelse for foreningens økonomiske forhold og se om der er muligheder for at optimere foreningens lån.

Formålet med dette notat er at skabe en klar og pædagogisk redegørelse for foreningens indtægter, udgifter og formue samt beskrive forholdene omkring foreningens lån og risiko.

Historie og fakta:

Foreningen er stiftet i år 1988 ved køb af ejendommen for ca. 37 mio. kr. Foreningen er administreret af Svend Westergaards Ejendomsadministration A/S.

Siden købet har foreningen løbende vedligeholdt ejendommen og der er i dag ikke store udestående vedligeholdelsesarbejder. I årene 1993-1996 blev ejendommen byfornyset for ca. 532 mio. kr. svarende til ca. 16.500 kr./kvm. Arbejderne omfattede bl.a. nyt tag, nye vinduer, nye badeværelser, køkkener og centralsug samt renovering af facader og trappeopgange. Dertil blev alle installationer udskiftede.

Ca. 361 mio. af byfornyelsessagen var vedligeholdelse, der blev finansieret med fuldt ydelsesstøttede lån. Resten af sagen er finansieret med delvist støttede lån. Dette betyder i praksis at foreningen næsten gratis modtog en af de mest omfattende istandsættelser under byfornyelsen og at ejendommen i dag fremstår i en for kvarteret meget god stand.

Ejendommen indeholder 32.297 kvm. fordelt på 48 opgange. Ejendommen har kælder, fem normaletager og delvist udnyttede lofter. Kælderen anvendes til pulterrum, varmecentral og mobilsug. Huset er til gaden opført i blankt murværk med udsmykninger og underfacade i pudset granitpuds. Facaden til gårde er opført i murværk med pudsede underfacader og gavle. Taget er københavnertag belagt med skifer og tagpap.

Foreningen består i dag af:

Enheder	Areal	Indtægter (2011)
410 Andelsboliger, i alt	29.807 kvm.	17.540.673
15 Boliglejemaal, i alt	946 kvm.	639.613
13 Erhvervsleje og kld. i alt	1.122 kvm.	1.083.625
5 Egne lokaler	457 kvm.	0
443	32.331	19.263.911

Lejeindtægternes andel af samlede indtægter	8,9%
Erhvervslejeindtægternes andel af samlede indtægter	5,6%
Lejede arealers andel af samlet areal	6,4%



ADMINISTRATIONSHUSET.DK

Egne lokaler er vaskeri, beboerlokale, kontor, værksted mv. De femten boliglejemål sælges løbende i takt med at de opsiges. Disse salg tilfører foreningen ca. 12.500 kr./kvm. og disse lejemål udgør således en reserve på ca. 12 mio. kr. som vil realiseres de kommende år. Erhvervslejemålenes andel af de samlede indtægter er beskednen og foreningen har således en meget lav risiko på sine lejeindtægter.

Foreningens indtægter og udgifter

Foreningens indtægter er generelt meget sikre. Indtægterne stammer primært fra boligafgift (91,2%) og foreningen har ikke problemer med betydelige restancer. Lejeniveauet i de 15 boliglejemål er pga. lejereguleringen under markedsniveau, hvilket betyder at der også her er meget stor sikkerhed omkring indtægten. Den million kr. der kommer ind på erhvervslejemål udgør kun 5,6% af samtlige indtægter og er fordelt på 13 generelt velbeliggende lejemål, hvilket også giver en høj sikkerhed omkring denne indtægt.

Foreningens udgifter fordeler sig som følger:

Udgifter (bgt 2012)		% af total	Udgiftsgrupper
Ejendomsskatter	2.050.758 F	10,3%	
El- og vandforbrug	1.742.097 F	8,7%	
Renovation	953.408 F	4,8%	Skat og forbrug 23,8%
Forsikringer mv.	586.040 F	2,9%	
Anden renholdelse	574.376 F	2,9%	
Viceværtomkostninger	709.964 F	3,6%	
Fælles gårdlaug	222.000 F	1,1%	Drift 10,5%
Administration og honorarer	1.353.099 F	6,8%	Administration 6,8%
Alm. vedligeholdelse	1.000.058 V	5,0%	
Større arbejder (vedligehold)	3.358.000 V	16,8%	
Hensættelser indiv. vedligehold	39.711 F	0,2%	Vedligehold i alt 22,0%
Afskrivninger	2.094.377 F	10,5%	Afskrivninger 10,5%
Renter netto (ex omprioritering)	5.280.512 F	26,4%	Renter 26,4%
Udgifter i alt	19.964.400	100,0%	100,0%
Andel faste udg. (F)		78%	
Var. Udgifter (V)		22%	

I ovenstående tabel er udgifter med en meget forudsigelig og fast karakter markeret med (F). Det fremgår at hele 78% af foreningens udgifter er faste og dermed ligger i meget kendte rammer. Grunden til dette er, at langt det meste af den almindelige drift (Skatter, forbrug, afgifter, administration, mv.) er kendte og faste udgifter uden overraskelser. Dertil har foreningen valgt en meget konservativ finansieringsstrategi og låst alle sine renteudgifter med fast rente. De eneste væsentlige udgifter som kan variere betydeligt fra år til år bliver således vedligeholdelsesudgifterne som udgør ca. 22 % af samtlige udgifter.

Samlet set må det konkluderes at foreningen har en meget høj sikkerhed og forudsigelighed omkring både sine indtægter og udgifter.



Lån og finansiering

Foreningens tidligere regnskabspraksis gjorde at det umiddelbart så ud som om foreningen var højere belånt end det reelt er tilfældet. I regnskabet 2010 og tidligere regnskaber er de fuldt ydelsesstøttede lån medtaget i balancen hvilket ikke er almindelig praksis. Dertil har foreningen lånt penge som er videreudlånt til andelshavere, der har fået altaner, hvilket også gav indtryk af at lånebyrden er større end den reelt er.

Denne praksis er ændret i regnskabet 2011 og det er nu langt lettere at se foreningens reelle gældsforpligtelse. Dette er centralt fordi AB Skydebanen reelt er en meget lavt belånt andelsboligforening og de lån man har, er i stort omfang også støttede. Dette kan dog være vanskeligt at gennemskue da foreningen har en række komplicerende finansielle løsninger rettet imod at sikre fast rente og at gøre de støttede lån afdragsfrie.

Et opsummerende overblik over foreningens gæld ses nedenfor:

Gældsforpligtelser jf. regnskab 2011	Restgæld	Byrde*	Rentetype
1. Prioritetsgæld med delvis støtte	137.481.561	137.481.561	Fast
2. Prioritetsgæld uden støtte	23.940.470	23.940.470	Fast v swap 4,95%
Prioritetslån	27.778.562		Fast 4,57%
Til gode hos andelshavere	-28.287.271		Fast, rente indt.
3. Altanlån netto	-508.709	-508.709	
Andesboligkredit	132.827.957		Fast v swap 4,54%
Obligationsbeholdning	-118.128.076		Fast, rente indt.
4. IS Sikring netto	14.699.881	14.699.881	
5. Markedsværdi af swap-aftaler	45.833.948		Ikke rentebærende
I alt	221.447.151	175.613.203	
Rentebærende restgæld i alt	176.121.912		
Rentebærende restgæld pr. kvm.	5.447		
Nettorenteudgift pr. kvm.	163		

* I kolonnen Byrde er angivet den andel af de pågældende lån som reelt udgør en rentebærende og driftspåvirkende byrde for foreningen.

Ad. 1. De delvist støttede lån: Størsteparten af foreningens gæld (137 mio.) står i fast forrentede støttede byfornyelseslån. Disse lån blev givet til forbedringerne på ejendommen i ifm. byfornyelsen. Her dækker stat og kommune dele af ydelsen. Den årlige ydelse på disse lån udgjorde i 2011 7,4 mio. kr., men støttes med 4,0 mio. kr. således at foreningens reelle udgift udgør 3,4 mio. kr. Lånene har fast rente og foreningens reelle rente udgør ca. 2,5% efter støtte.

Ad. 2. Det almindelige lån: Dette lån er optaget til vedligeholdelse af ejendommen og den fulde byrde bæres af foreningen. Lånet har ved hjælp af en renteswap en fast rente på 4,95% til 2035.

Ad. 3. Altanlånet: Dette lån på 27 mio. kr. er hjemtaget til at hjælpe altanejerne med at finansiere deres altaner, og gælden modsvares af et tilgodehavende hos de andelshavere der har fået en altan. Ydelsen på lånet modsvares også af en indtægt som altanejerne betaler foreningen. Lånet belaster således ikke foreningens driftsøkonomi.



Ad 4. IS-Sikringen: Foreningen har for nogle år siden indgået en aftale med Nykredit, kaldet en IS-Sikring. Aftalen har til formål at gøre de støttede lån i Ad. 1. afdragsfrie. Løsningen består i at foreningen har en stor kassekredit på ca. 132 mio. kr. og en obligationsbeholdning på ca. 118 mio. kr. Differencen mellem det man skylder på kassekredit og de obligationer man har, er foreningens nettogæld i IS-Sikringen. Ideen er, at i takt med at man afdrager på de støttede lån, så øger man gælden i IS-sikringen og på den måde er den samlede gæld konstant og man har gjort de støttede lån afdragsfrie. IS-Sikringen er i teorien en ”lukket forretning” med fast rente, men ændringer i renteniveauet kan udløse ekstraordinære indfrielse eller konvertering af foreningens obligationer. Dette betyder at det kan være vanskeligt at opretholde en total symmetri mellem afdragene på de støttede lån og nettogælden i IS-Sikring. Jf. budget 2012 er man således nødsaget til at konvertere obligations-beholdningen i foråret 2012.

IS-Sikringen vurderes ikke at have en betydelig rentemæssig risiko, og renten på kassekredit er låst til 4,54% med en renteswap. IS-Sikringen er en kompliceret konstruktion, men det giver en kendt fast rente og noget nær afdragsfrihed på de støttede lån. Den indbyggede renteswap på kassekredit påvirker dog foreningens andelskrone. Pt. negativt.

Ad. 5. Markedsværdi af renteswap’erne: Foreningen har to renteswap’er. En på ca. 132 mio. til afdækning af kassekredit i IS-Sikringen (Ad. 4.) og en på ca. 24 mio. på foreningens almindelige realkreditlån (Ad. 2.). Renteswap’erne giver foreningen en fast rente på hhv. 4,54% og 4,95% til hhv. 2026 og 2035. Ved det aktuelle meget lave renteniveau betyder dette at foreningen betaler en forholdsvis høj rente, og hvis man vil ud af disse swapaftaler ville man skulle betale en betydelig overkurs. Dette viser sig ved at den aktuelle markedsværdi af swap’erne er negativ med ca. 45 mio. kr. for foreningen. Dette er ikke penge foreningen skal betale, for foreningen skal ikke købe sig ud af disse swap’er. Men i opgørelsen af andelskronen skal denne forpligtelse indregnes og den skal også indgå i regnskabet som en forpligtelse. Når renten stiger, eller i takt med at tiden går og swap’erne udløber, så vil de gå i nul og ikke længere trække ned i andelsværdien. Det mest centrale omkring de to swap’s er dog, at der ikke er tale om en rentebærende gæld eller penge foreningen på anden måde skal have op ad lommen.

Konklusion vedr. foreningens belåning:

AB Skydebanen har reelt en belåning i rentebærende gæld på ca. 5.500 kr./kvm. Al gæld er låst med fast rente på lang sigt og hovedparten af foreningens gæld ydes der støtte til. De samlede netto renteudgifter udgør i regnskabet knap 6,9 mio. kr. ud af en samlet indtægt på 19 mio. kr.

Belåningen i AB Skydebanen er forholdsvis kompliceret og kan være vanskelig at gennemskue, men reelt er der tale om en meget lav belåningsgrad og lave faste renteudgifter. Sammenlignet med andre andelsboligforeninger stiftet på samme tidspunkt, så har AB Skydebanen en sammenlignelig belåningsgrad, men fremstår på grund af byfornyelsen i en bedre stand end de fleste.

Foreningens renteswap-aftaler er ikke store i forhold til ejendommens værdi. På grund af den meget høje offentlige vurdering påvirker swap-aftalerne, selv ved det nuværende ekstremt lave renteniveau, ikke handelsprisen på lejlighederne.



Omlægning af lån

I forbindelse med udarbejdelsen af dette notat er alle muligheder for omlægning af foreningens lån blevet undersøgt og der er pt. ikke muligheder for optimerende omlægninger eller for at komme ud af de indgåede renteswap's.

Bort set fra dele af rentesikringen i foreningen er skabt med renteswap's, som har et dårligt ry for tiden, så ligger foreningen med hvad der må betragtes som et acceptabelt renteniveau i lyset af den lange faste rente man har fået.

Nøgletal og konklusion

De mest centrale nøgletal for foreningen som følger:

Offentlig ejendomsvurdering:	33.713	Kr./kvm. total
Gældsforpligtelser fratrukket oms. aktiver:	7.250	Kr./kvm. andel
Rentebærende gæld fratrukket oms. aktiver:	5.436	Kr./kvm. andel
Foreslået andelsværdi:	24.993	Kr./kvm. andel
Reserver uden for andelsværdien:	4.464	Kr./kvm. andel
Boligafgift i gennemsnit:	597	Kr./kvm./år
Nettorenteudgift:	163	Kr./kvm./år

Som det fremgår af ovenstående nøgletal har foreningen en meget høj offentlig vurdering og dermed også en høj maksimal andelsværdi. Andelsværdien ligger betydeligt over markedsprisen på andelene, hvilket også viser sig ved at der handles med et passende afslag. Andelene handles altså til markedspris og reglerne om maksimalpris har ingen praktisk betydning i AB Skydebanen.

Den høje offentlige vurdering og maksimalpris betyder at foreningen ikke er generet af den negative værdi af renteswap'erne og at der er råd til meget store fald i vurderingen før det vil kunne mærkes i handelspriserne.

Boligafgiften ligger på et gennemsnitligt niveau for denne type andelsforening. Nok i den lave ende når man tager ejendommens stand i betragtning.

Belåningsgraden er lav og renteudgifterne udgør kun ca. $\frac{1}{4}$ af foreningens udgifter på trods af at der er tale om fast lang rente på alle lån.

Opsummerende tegner der sig i AB Skydebanen et billede af en meget velkonsolideret forening. Ejendommens stand er god, indtægter og udgifter ligger i meget sikre og forudsigelige rammer og belåningsgraden er, særligt standen taget i betragtning, lav.

Køb og drift af en andelsbolig er altid forbundet med en vis risiko, men i AB Skydebanen er alle risikoelementer generel godt belyste og/eller afdækkede. Risikoen ved at købe eller eje andele i denne forening vurderes derfor som lav i sammenligning med en gennemsnitlig andelsboligforening i kvarteret.

12. April 2012
Rasmus Juul-Nyholm, Dir.
Administrationshuset A/S