

ANALYS AVSEENDE FRIKÖP AV MARK **BRF LÄSKPAPPERET**



HSB – där möjligheterna bor

INLEDNING

Denna analys avser utreda om ett friköp av tomträtterna *Läskapperet 8* och *Ritpapperet 1* skulle löna sig ekonomiskt för bostadsrättsföreningen och i så fall när.

Följande grundantaganden görs:

- Läskapperet 8 kostar 44 688 000 kr att köpa loss
- Ritpapperet 1 kostar 9 600 000 kr att köpa loss
- Föreningen betalar sedan 2013-10-01 en avgäld för dessa två tomträtter som uppgår till 275 100kr/år. Det motsvarar en statisk "ränta" om 0,506 % på friköpspriset.
- I ett scenario där inget friköp görs väntas avgälden förändras 2023-10-01 och sedan 2033-10-01.
- Enligt Exploateringskontoret väntas avgälden för ert område (Västertorp/Svedmyra) öka i och med förslaget från ca 55 kr/BTA till ca 77,40 kr/BTA i 2016 års prisnivåer. Detta innebär en ökning om ca 41 %.
- Markpriserna kommer, över tid, att fortsätta stiga i Stockholmsområdet. När er tomträtt förhandlas om 2023 antas avgälden ha ökat ytterligare med 3 % om året och ytterligare 3 % om året när den förhandlas om 2033.
- Detta innebär en avgäld om ca 95 kr/BTA år 2023 och 128 kr/BTA år 2033, en ökning med ca 73 % respektive 133 % jämfört med dagens nivå.

Följande ska tas i beaktande gällande analysen:

- Analysen görs på lång sikt och således föreligger en osäkerhet i prognostiseringen av räntebana. För att inte gissa för mycket används snitträntor.
- Analysen tar ingen hänsyn till eventuella ekonomiska kriser som kan uppstå i framtiden utan ekonomin förväntas växa över tid.
- Analysen tar ingen hänsyn till eventuella framtida politiska beslut som kan påverka systemet för avgälderna.

Analysen kommer att delas upp i följande steg:

1. Grundläggande analys av befintligt underliggande kassaflöde
2. Kostnadsutveckling med tomträtt
3. Kostnadsutveckling med friköp
4. Jämförelse tomträtt och friköp
5. Slutsats, risker, möjligheter och rekommendation



GRUNDLÄGGANDE ANALYS AV UNDERLIGGANDE KASSAFLÖDE

Med underliggande kassaflöde menas inte vanligt kassaflöde som tar hänsyn till alla in- och utbetalningar. Istället syftar detta till att identifiera den underliggande ekonomin i en bostadsrättsförening – Alltså visa hur det *egentligen* går och hur mycket faktiska pengar en bostadsrättsförening får över varje år. Denna summa kan också kallas för sparande.

För att få fram det underliggande kassaflödet kan vi förenklat utgå från Årets resultat och sedan lyfta bort avskrivningar, årets utförda planerade underhåll samt andra engångsposter som stör den underliggande ekonomin.

Eftersom BRF Läskapperet har höjt avgiften senaste åren utgår vi från dagens avgiftsnivå och då ser det underliggande kassaflödet ut såhär:

	UNDERLIGGANDE KASSAFLÖDE I KR	UNDERLIGGANDE KASSAFLÖDE/KVM BOA
2015	1 923 075	196
2014	1 512 453	154
2013	1 425 507	145
GENOMSNIITT	1 620 345	165

Vid en snittränta på 3 % skulle det underliggande kassaflödet se ut såhär:

	UNDERLIGGANDE KASSAFLÖDE I KR	UNDERLIGGANDE KASSAFLÖDE/KVM BOA
2015	1 780 628	181
2014	1 460 667	149
2013	1 411 058	143
GENOMSNIITT	1 550 784	158

Detta betyder sammanfattningsvis att BRF Läskapperets sparande, justerat för ökade intäkter, uppgår till i genomsnitt 165 kr/kvm sett över 3 år, eller 158 kr/kvm vid en snittränta om 3 %. Den lilla skillnaden däremellan vittnar om att föreningen inte är särskilt räntekänslig i dagsläget. Sparandet ligger något lågt inom normalspannet som är 150-200 kr/kvm BOA.

Mot bakgrund av detta ser vi ingen möjlighet att "ta" pengar från de befintliga intäkterna för att betala höjd tomträttsavgäld och/eller ränta på lån som används till friköp.

Slutsatsen blir att ökade räntekostnader och högre avgäldskostnader slår direkt på avgiften.



KOSTNADSUTVECKLING MED TOMRTÄTT

Kostnadsutveckling och inflation är svårt att förutse men vi kan konstatera att trots låga inflationssiffror under många år så har kostnadsutvecklingen för bostadsrättsföreningar stigit stadigt undantaget räntekostnader. I en långsiktig kostnadsutveckling antas därför de löpande kostnaderna stiga med i genomsnitt 3 % per år.

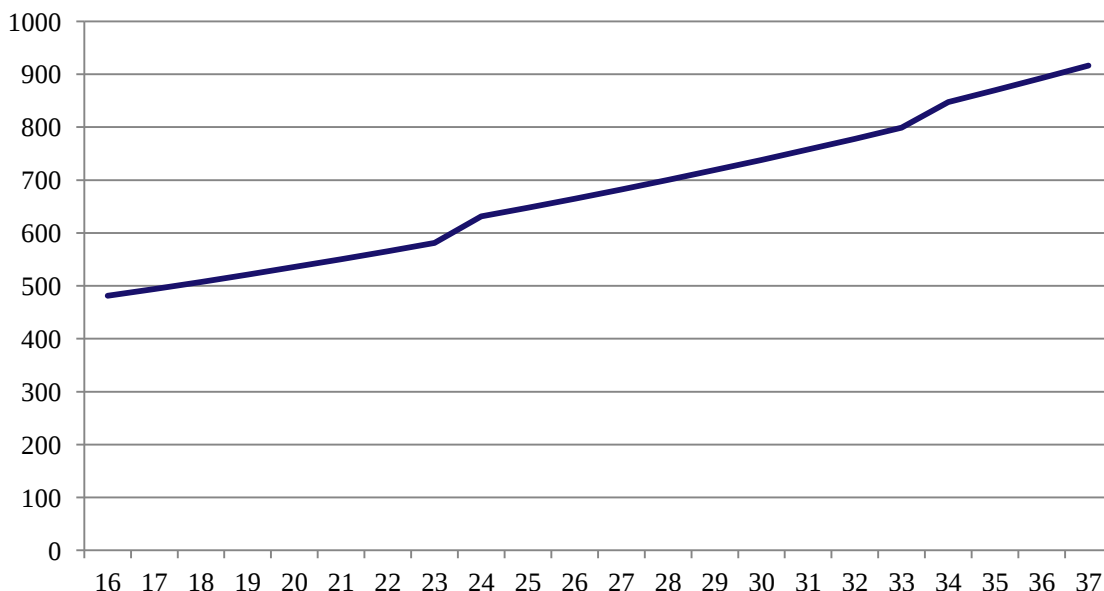
Tomträttsavgälden kommer att förhandlas om 2023 och förväntas då höjas med 73 % vilket ligger i linje med det förslag som röstats igenom i kommunfullmäktige. 2033 antas markpriserna ha stigit ytterligare och en höjning om 133 % jämfört med dagens avgäld antas slå igenom då.

De löpande kostnaderna idag (exklusive avskrivningar och planerade underhållsåtgärder) räknat på genomsnittet av de senaste tre åren och med en snittränta om 3 % på lånen, uppgår till 4 718 895 eller 481 kr/kvm BOA, varav 46 kr/kvm BOA representerar den nuvarande tomträttsavgälden som ligger fast till och med merparten av 2023.

Nedan följer en kostnadsutveckling fram till år 2037. Här har två höjningar av tomträttsavgälden slagit igenom.

KOSTNADSUTVECKLING 2016 - 2037

KR/KVM BOA



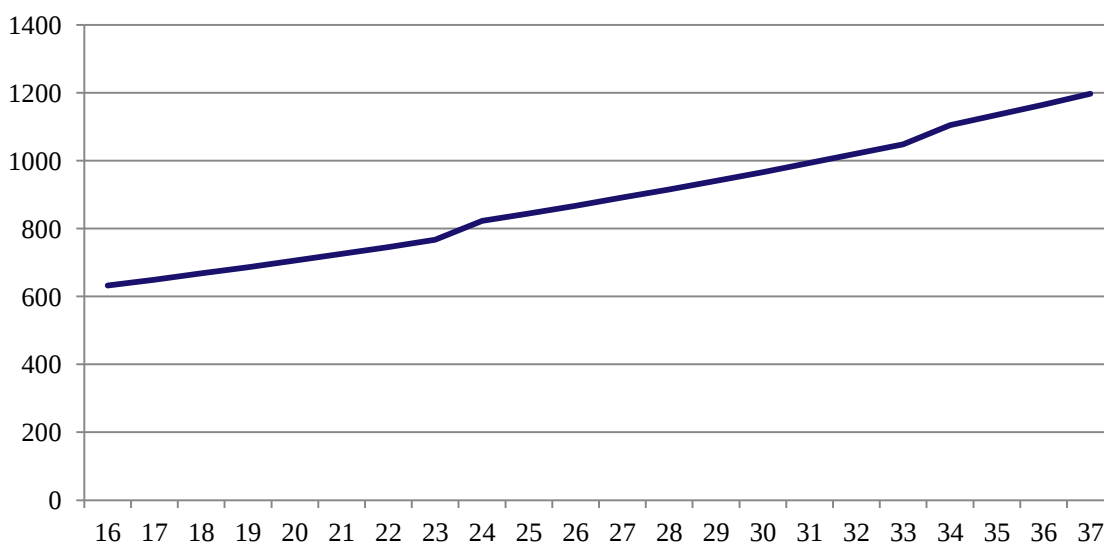
HSB – där möjligheterna bor

Enligt den här kalkylen är de löpande kostnaderna ca 916 kronor år 2037, varav tomträttsavgälden står för 107 kronor (ca 11,7 %).

Vi antar att intäkterna samt sparandet (underliggande kassaflöde) kommer att följa med kostnadsutvecklingen och vi får då följande avgiftsutveckling i föreningen:

UTVECKLING ÅRSAVGIFT 2016-2037

KR/KVM BOA



I det här scenariot skulle årsavgiften år 2037 vara ca 1197 kr/kvm BOA, där 107 kronor skulle utgöras av tomträttsavgäld (ca 8,9 %).

En iakttagelse är att tomträttsavgälden idag står för ca 9,5 % av de totala kostnaderna, medan ca 7 % av intäkterna går till att betala denna kostnad. Om 20 år är detta 11,7 respektive 8,9 %.



HSB – där möjligheterna bor

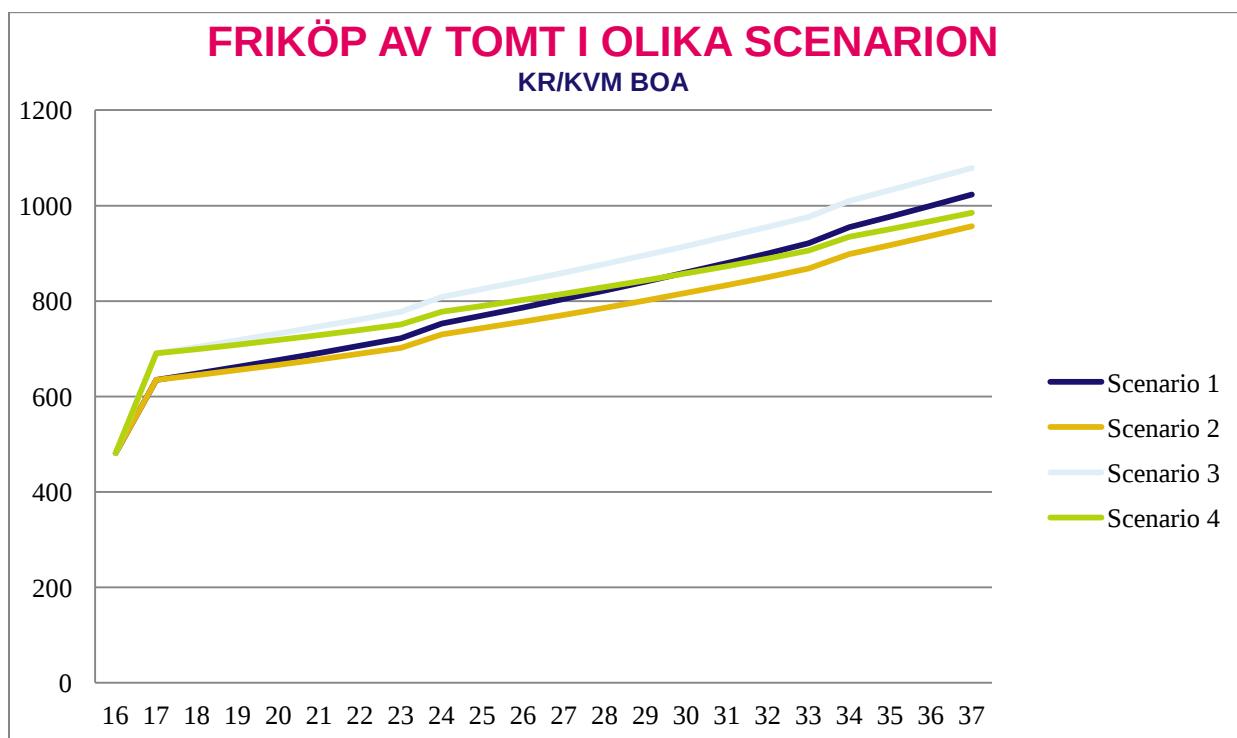
KOSTNADSUTVECKLING MED FRIKÖP

Vid ett friköp måste flera faktorer tas i beaktande:

- Räntan på pengarna som använts för att köpa loss marken kommer att variera över tid, mest troligt både upp och ner.
- Föreningen har fortfarande två av fyra tomträtter kvar där avgälden kommer att öka.
- Föreningen bör amortera på lånet för att sänka räntekostnaderna framåt. Detta är inte en kostnad men kassaflödespåverkande och det gäller att beakta detta när man ska säkra likviditeten över tid.

Mot bakgrund av dessa faktorer kommer fyra scenarion att målas upp:

1. Friköp av tomträtterna med en genomsnittlig ränta om 3 % och utan amortering.
2. Friköp av tomträtterna med en genomsnittlig ränta om 3 % och med en rak amorteringstakt på 50 år.
3. Friköp av tomträtterna med en genomsnittlig ränta om 4 % och utan amortering.
4. Friköp av tomträtterna med en genomsnittlig ränta om 4 % och med en rak amorteringstakt på 50 år.



Vi ser här en kostnadsutveckling efter 20 år som är högre än ett scenario där föreningen *inte* friköper marken. I ett sådant scenario har föreningen, givet dessa antaganden, en löpande kostnad om ca 916 kr/kvm BOA. Det kan jämföras med den löpande kostnaden för friköp:

	KOSTNAD/KVM 2027	KOSTNAD/KVM 2037
Kostnad med tomträtt	682	916
Friköp scenario 1	804	1 023
Friköp scenario 2	771	957
Friköp scenario 3	859	1 078
Friköp scenario 4	815	1 028

Utifrån detta ser vi en högre kostnad vid friköp, givet dessa snitträntor. Vid en snittränta om 3 % och rak amortering över 50 år skiljer sig kostnaden endast 41 kr/kvm men då ska man ha i åtanke att detta inte inkluderar den amortering om 111 kr/kvm som den raka amorteringen innebär. Avgiftsmässigt skulle det därför skilja 152 kr.

Vi anser att en snittränta om 3 % över lång tid är sunt att kalkylera med men vi anser också att man bör ta i beaktning en ännu högre snittränta än så.

Om vi skulle få se ett helt annat, väsentligt högre ränteläge i framtiden kan vi dock konstatera att detta nästan garanterat skulle komma med en högre inflation där både löner, pensioner och bostadspriser rusat ännu mer, varför effekten av den högre räntan inte skulle kännas lika påtaglig som om den kom direkt idag.



JÄMFÖRELSE TOMTRÄTT OCH FRIKÖP

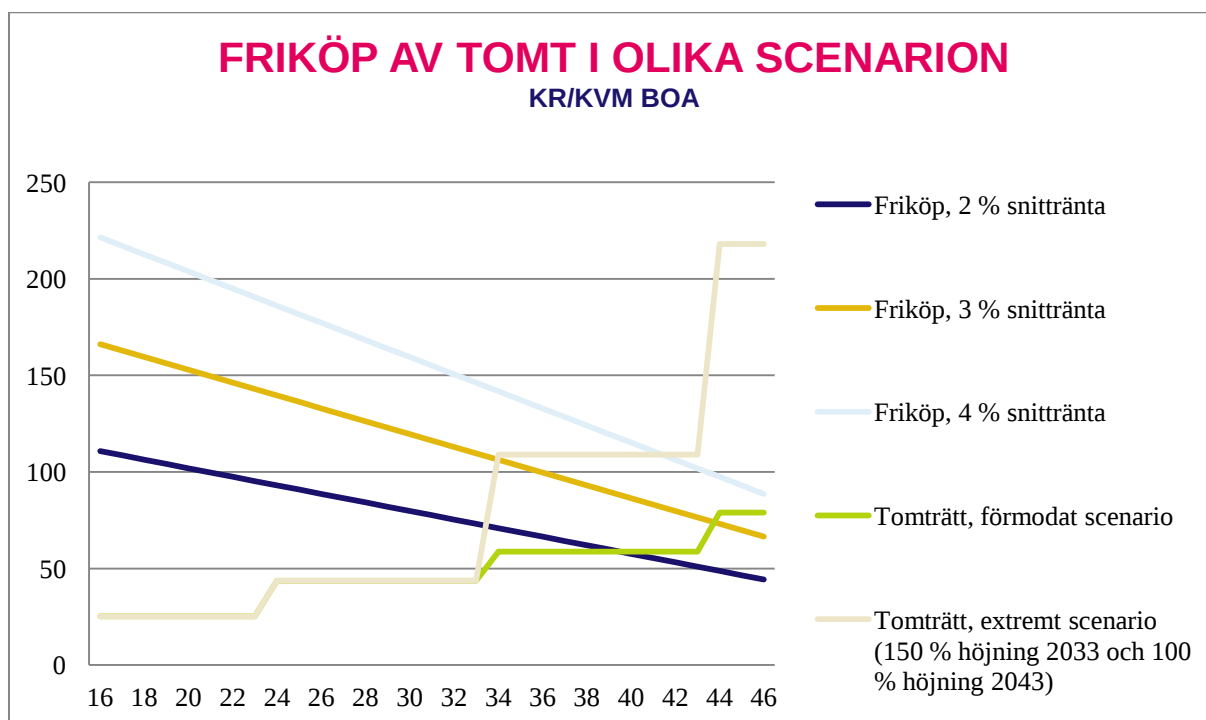
Det finns en risk i beräkningen av tomträttsavgäld och det avser höjningen som slår igenom 2033. Om markpriserna fortsätter att stiga så drastiskt som de stigit de senaste 15 åren finns en risk att Stockholm Stad återigen höjer beräkningsgrunden framgent och det skulle i så fall slå mot tomträttsavgälden från och med 2033.

Vi ska nu jämföra den isolerade kostnaden för tomträten/kvm i olika scenarion med räntekostnad i olika scenarion. Eftersom vi sett att amortering lönar sig för att sänka räntekostnaden över tid räknar vi med rak amortering 50 år i alla nedanstående scenarion med friköp.

Eftersom vi ser att kostnaden för friköp var högre än att behålla tomträten i alla tidigare scenarion förlänger vi beräkningstiden med ytterligare 10 år.

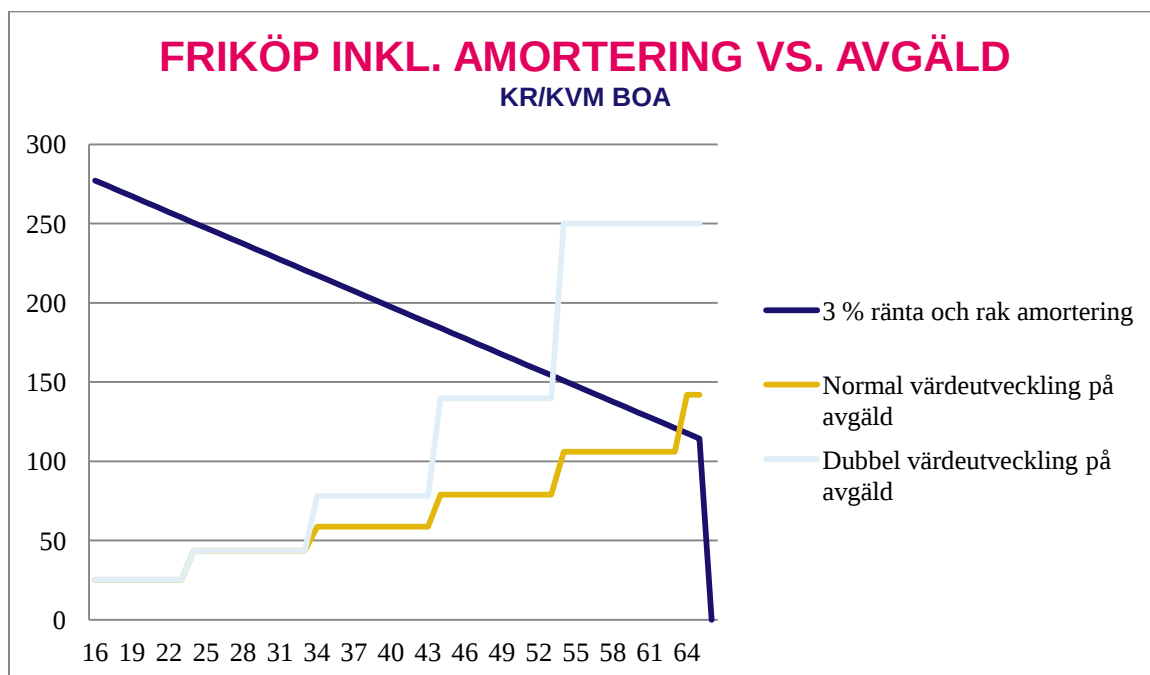
Betänk också att vi nedan endast ställer friköpskostnad mot avgälden av de två tomträtter som faktiskt går att friköpa.

I dessa scenarion hittar vi brytpunkten:



Vid en normal utveckling av tomträttsavgälden hittar vi, vid 3 % snittränta samt rak 50-årig amortering, en brytpunkt runt 2043-2044 när kostnaden för avgälden överstiger kostnaden för ränta i det löpande kassaflödet. Vid en snittränta om 2 % sker detta tidigare – runt 2039 – och vid en ännu högre snittränta om 4 % ser vi inte brytpunkten ens på 30 års sikt.

Det ska tas i beaktande att den kassaflödespåverkande amorteringen *inte* är medräknad här. Om vi ställer våra grundantaganden mot varandra och räknar in amorteringen ser det ut följande. Vi räknar här också med ytterligare ett scenario, nämligen att tomträtten stiger med i genomsnitt 6 % per år i pris inklusive justeringar från Stockholm Stad. Detta för att spegla ett scenario där priserna på mark fortsätter, på lång sikt, att stiga betydligt mer än inflationen samtidigt som just området i söderort ökar i popularitet i jämförelse med övriga Stockholm.



Här ser vi en möjlig brytpunkt runt år 2054 i ett scenario där vi har en högre prisutveckling på avgälden. I grundantagandet om 3 % prisutveckling per år hamnar brytpunkten runt 2064, alltså just innan hela lånet är amorterat.

Den här grafen illustrerar också "snöbollseffekten" som uppstår vid en högre prisutveckling av avgälden.



SLUTSATS, RISKER, MÖJLIGHETER OCH REKOMMENDATION

I den rad av scenarion som målats upp i den här analysen kan vi konstatera att även med gynnsamma förutsättningar så tar det väldigt många år (25+) innan ett friköp lönar sig för bostadsrättsföreningen. Då ska det också vägas in att det tar betydligt fler år innan bostadsrättsföreningen kommer till en punkt där den lagt ut mer faktiska pengar på en tomträttsavgäld än på ränta och amortering för ett friköp.

Det går dock inte att bortse från det faktum att friköpet lönar sig i ett evigt perspektiv. Detta väcker dock en fråga: För vem är bostadsrättsföreningen till för?

Sett helt ur perspektivet att bostadsrättsföreningen är en evig konstruktion som för alltid kommer att existera går det inte att rekommendera något annat än ett friköp.

I stadgarna står dock att bostadsrättsföreningen ska främja medlemmarnas ekonomiska intressen och även om ett friköp vid någon punkt i framtiden skulle löna sig är det inte troligt att friköpet gynnar *dagens* medlemmars ekonomiska intressen.

Det finns också risker att ta i beaktning vid ett friköp:

1. Då ni är en småhusförening kan ett eventuellt problem uppstå vid en upplösning av föreningen, något som inte är helt ovanligt för liknande föreningar. I det läget kommer de vars hus står på mark med tomträtt få betala lika mycket som de vars hus står på friköpt mark. Detta eftersom ni endast fått offert på två av fyra tomträtter.

Skulle styrelsen besluta om att driva en linje för friköp råder vi å det starkaste till att konsultera en jurist för att se ifall andelstal/insats i samband med en affär behöver ändras, och ifall det på något sätt i framtiden skulle kunna strida mot likhetsprincipen.

2. I kalkylerna ovan är löpande kostnader uppräknade varje år, men vi har inte kalkylerat med investeringar som föreningen kommer behöva göra. Ni har ett "sparande" om ca 150-200 kronor/år vilket vi inte anser är nog för att täcka fastigheternas alla framtida investeringsbehov, vilket betyder att ni vid någon punkt framåt behöver låna mer pengar, vilket i sin tur leder till ökade kostnader.

I ett friköpsscenario finns därför en risk att ni blir extremt räntekänsliga och vid ett framtida högränteläge kan detta slå hårt mot avgifterna.



3. Med tanke på att tomträttsavgäld hamnar mer och mer i ropet kan det ur en spekulants perspektiv se mer attraktivt ut med en bostadsrättsförening som har friköpt mark än tvärtom. Det skulle i sig kunna motivera exempelvis en högre avgift.

Ni skulle dock även i ett friköpsscenario fortsätta betala tomträttsavgäld varpå effekten av den friköpta marken riskerar att försvinna.

Det finns dock även möjligheter att det går betydligt fortare att tjäna på ett friköp:

1. Det är möjligt att det ränteläge vi har idag kommer att bestå en extremt lång tid framöver. Givetvis är det omöjligt för någon att förutse räntan på lång sikt men vi kan konstatera att vi lever i en tid där prispress och ökad global konkurrens leder till att inflationen har historiskt svårt att ta fart. Detta talar för lägre räntor framåt än vad vi haft bakåt.
2. En förening ligger i ett område som inte utvecklats prismässigt lika kraftigt som de områden som ligger närmre innerstaden (exempelvis Hägersten och Hammarbyhöjden).

Stockholm växer dock och det är möjligt att nästa riktiga prisboom kommer att ske lite längre ut mot ert håll. Överlag får Söderort på sikt anses mer attraktivt än norr- och västerort.

Detta skulle kunna leda till att markpriserna stiger väldigt kraftigt mot ert håll, vilket i sin tur skulle kunna leda till att tomträttsavgälderna ökar betydligt mycket mer på lång sikt än vad den här analysen antar.

Vi rekommenderar dock att använda sig av en sorts försiktighetsprincip vid dessa typer av väldigt långsiktiga kalkyler, speciellt mot bakgrund av att bostadsrättsföreningar bör agera utifrån en princip om att hålla nere risken så mycket som möjligt.

Johan Phalén

Ekonomi & Analys
HSB Stockholm



HSB – där möjligheterna bor