

Oplæg til ekstraordinær generalforsamling

Frasalgsstrategi af
lejligheder i Nicolinehus





Agenda

- Kort om en frasalgsstrategi
- Tidslinjen og undersøgelser
- Omkostninger
- Risici
- Forventet afkastforbedring
- Proces

Kort om en frasalgsstrategi

- En frasalgsstrategi - også kaldet en privatiseringsstrategi - er et værktøj, som ejendomsinvestorer - under de rette forhold - kan udnytte til at øge sit afkast.
- Det indebærer, at man som investor løbende sælger sine boligenheder i det private marked, således at de overgår fra at være lejeboliger til at være ejerboliger.
- Lejeloven beskytter boliglejere, så en frasalgsstrategi indebærer, at man har tiden til at vente, til boliglejerne af egen fri vilje flytter, hvorefter lejligheden sættes til salg via en boligmægler.
- Om de rette forhold er til stede, skal afdækkes juridisk, økonomisk og forsikringsmæssigt. Derudover kræver det, at der er +20% forskel mellem værdien af boligerne som lejebolig og som ejerboliger, før det risikostregerede afkast er tilstrækkeligt attraktivt.
- Afkastet på ejendomsinvesteringen øges, fordi man derved kan sælge boligerne løbende til en højere værdi.

Typiske spørgsmål

"Hvorfor kan der være forskel mellem værdier på lejeboliger og ejerboliger?"

- Det skyldes, at privatboligmarkedet og investormarkedet ikke nødvendigvis følges ad.

"Hvis værdien som lejebolig er 1 mio. kr., og værdien som ejerbolig er 2 mio. kr., hvorfor optager vi så ikke bare lejeboligerne til salgsværdien i regnskabet?"

- Markedsværdien er det, som aktivet kan realiseres til indenfor en "overskuelig" salgsperiode. I og med at boligerne først skal lediggøres og derefter sælges i det private marked, er det ikke markedsværdien.

En køber vil ikke erhverve hele ejendommen til, hvad boligerne er værd i det private marked, for så er der ingen risikopræmie.

Erhvervsmæglere har i dag avancerede beregningsværktøjer, der kan beregne værdi af frasalgs scenarier for investorer.

Tidslinjen og undersøgelser

Generalforsamling 2024

- Det oplyses, at værdiansættelsen af boligerne indeholder et værdipotentiale i form af en mulig frasalgs-case.
- Der fremkommer et investorønske om, at Formuepleje undersøger en frasalgs-case nærmere.

Privatboligmæglere

- Formuepleje indhenter 2 uafhængige ejendomsmæglervurderinger, der bekræfter, at boligerne har en væsentlig højere værdi i ejerboligmarkedet end i lejeboligmarkedet.

Juridisk due diligence

- Det afklares, at der ikke er juridiske elementer i vejen for en frasalgs-case.
- Det er dog behov for juridisk assistance til f.eks. nye vedtægter og i forbindelse med de individuelle salg mv.

Revisions due diligence

- Ingen revisionstekniske elementer i vejen, ej heller moms problematikker.

Forsikring

- Da der ikke er tegnet byggeskadeforsikring i forbindelse med byggeriet, undersøges forsikringsmulighederne.
- Byggeskadeforsikring er et krav, og der indhentes indikativ pris.

Finansiering

- Der afholdes møder med Sparekassen Danmark med henblik på at fastlægge en afdragsprofil.
- Når lejlighederne frasælges, skal der løbende afdrages ekstraordinært.

Formuepleje fremsætter beslutningsgrundlag

- Fondens bestyrelse modtager et samlet beslutningsgrundlag, hvor der også er opstillet beregninger og kommercielle betragtninger og indledende omkostningsniveauer og beregninger.

Yderligere analyser

- Det aftales, at der foretages yderligere undersøgelser og beregninger for at afdække flere elementer.
- Herunder afholdes møde med Sparekassen Danmark igen.

Bestyrelsesmøde november

- Det nye materiale og beregninger fremlægges for bestyrelsen.
- Det aftales, at Formuepleje fremlægger et beslutningsgrundlag til fondens investorer.

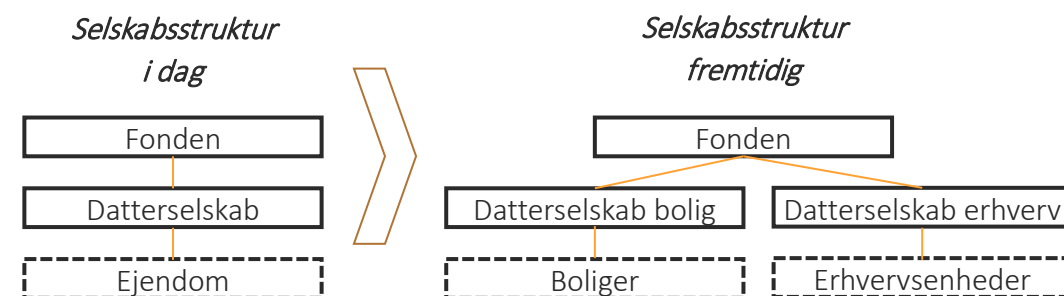
Generalforsamling

- I dag fremlægges beslutningsgrundlaget for fondens investorer.
- Formålet er enighed om, hvorvidt fonden bør forfølge frasalgsstrategien.

Omkostninger

- Der vil være omkostninger forbundet med at udføre en frasalgsstrategi, som ikke vil være en del af en udlejningsstrategi. I boksen til højre er et estimat på omkostninger/manglende indtægter, som må kunne forventes som en del af strategien.
- De omkostninger, som forfalder fra start, er i forbindelse med det nødvendige arbejde med byggeskadeforsikring og selskabsspaltning. Det vil være formålstjenesteligt at spalte selskabet i to for at adskille de to strategier (udlejning af erhverv og frasalg af boliger).
- De løbende omkostninger forfalder i takt med, at de enkelte boliger sælges.
- Den sidste omkostningspost er manglende indtægter. Det ene er liggeomkostninger, dvs. manglende husleje når boligerne skal sælges, og den anden kan anses som en rabat til en fremtidig køber på restlejlighederne, som ikke er solgt ved fondens udløb.
- I den forbindelse er der beregningsmæssigt arbejdet med, at vi frem til 2032 sælger 54 lejligheder og afslutningsvist sælger de sidste 6 lejligheder i en transaktion. I den transaktion forventes et krav om rabat til ejerlejlighedspriserne på 20%. Erhvervsdelen sælges til markedsværdien på det tidspunkt.
- Målet er selvfølgelig at sælge uden rabat, men jf. tidligere, må det forventes, at en køber vil kræve en risikopræmie for at gennemføre resten af strategien på de sidste 6 lejligheder.

Omkostningspost	(2025 tal – inkl. moms)	Betalingstidspunkt
- Øvrige procesomkostninger	0,1 mio. kr.	Up front
- Byggeskadeforsikring	2,4 mio. kr.	Up front
- Advokat (berigtigelse mv.)	0,83 mio. kr.	Løbende
- Mægler (salg)	2,6 mio. kr.	Løbende
- Istandsættelse	0,9 mio. kr.	Løbende
- Indfrielse af lån	1 mio. kr.	Løbende
Subtotal	7,7 mio. kr.	
- Liggeomkostninger	2,5 mio. kr.	Manglende indtægter
- Fradrag i exit af ikke solgte	7,4 mio. kr.	Manglende indtægter
Subtotal	9,9 mio. kr.	
Total	17,6 mio. kr.	



Risici

- Årsagen til, at der kan opnås højere afkast, og at investorer kræver minimum 20% rabat på ejerboligpriserne, er, at det kommer med en anden og højere risikoprofil end at drive almindelig udlejning. Nedenfor er de væsentligste risikoelementer:
 - **Ejerboligmarkedet:** Hvis ejerboligmarkedet falder, vil det påvirke afkastet på strategien.
 - **Tidshorisont:** Hvis lejerne flytter langsommere, end man forventede, vil det påvirke afkastet på strategien.
 - **Irreversibel:** Strategien er endelig. Når de første boliger er solgt, kan man ikke ombestemme sig.
 - **Juridiske tvister med købere:** Privatboligkøbere er underlagt beskyttelse, som skal iagttages.



Risiko kan ikke mitigeres, men der være en sammenhæng til udviklingen i værdi som lejebolig.



Risiko kan mitigeres ved at udskyde fondens afslutning.



Risiko kan ikke mitigeres, når beslutningen er vedtaget.



Risiko mitigeres ved erfarne rådgivere, selskabsspaltning, forsikring – og ordentlighed!

Forventet afkastforbedring

- De to boligmæglervurderinger af boligerne viser en samlet markedsværdi på ca. 310 mio. kr., hvilket isoleret set er 102 mio. kr. højere end den aktuelle markedsværdi. Fratrækkes omkostningerne på 17,6 mio. kr., giver det en profit på 86,4 mio. kr.
- Da ejendommen blev erhvervet, og beregningerne af fondens forventede afkast blev beregnet, var forventningen, at boligerne som lejeboliger kunne sælges for 284 mio. kr. Det betyder, at selv efter omkostninger vil boligerne i en frasalgs-case overstige de oprindelige forventninger.
- Forskellen i værdierne viser også, at ejerboligmarkedet må falde med ca. 40% fra dagens marked for, at det matcher værdien ved en udlejningsstrategi.
- Vores beregninger viser, at det vil øge afkastet på fonden fra 2,22% til 3,80% IRR beregnet "fra fondens start" og fra 8,33% til 11,63% "fra i dag".
- Den isolerede effekt på boligeksponeringen ved at forfølge frasalgsstrategi vil medføre et afkast på 6,0% "fra fondens start" og 16,97% "fra i dag".
- Afkastforbedringen kommer af en højere salgspris, men også af, at der sker løbende årlige udbytter som følge af frasalget. Det er nemlig tiltænkt, at provenuet fra salgene udloddes.

Boligerne er købt for	Aktuel vurderet markedsværdi som lejebolig	Estimeret samlet salgspris af boligerne købstidspunkt	Estimeret salgspris som privatisering
233 mio. kr.	208 mio. kr.	284 mio. kr.	310 mio. kr.

'Privatisering'	IRR	IRR	IRR
	Fra fondens start til i dag	Fra i dag	Fra fondens start
Erhverv	N/A	9,34 %	2,84 %
Ejerboliger	N/A	16,97 %	6,00 %
Samlet	-4,54 %	11,63 %	3,80%

'Udlejning'	IRR	IRR	IRR
	Fra fondens start til i dag	Fra i dag	Fra fondens start
Erhverv	N/A	9,34 %	2,84 %
Lejeboliger	N/A	5,98 %	1,38 %
Samlet	-4,54 %	8,33 %	2,22%

Scenarie analyser

Scenarier (Alt andet holdes konstant):

Vækst i salgspriser	
- 1 %	2,99 %
0 %	3,21 %
1%	3,44 %
2%	3,68 %
2,5 % (Basis)	3,80 %
3 %	3,92 %

Restboliger ved exit	
0 %	3,86 %
10 % (Basis)	3,80 %
20 %	3,73 %
30 %	3,67 %
40 %	3,61 %
50 %	3,54 %

Salgspriser for ejerlejligheder	
- 15 %	2,91 %
- 10 %	3,22 %
- 5 %	3,51 %
+ 5 %	4,07 %
+ 10 %	4,34 %
+ 15 %	4,61 %

Kurs på restboliger	
40	3,55 %
50	3,61 %
60	3,67 %
70	3,73 %
80 (Basis)	3,80 %
90	3,86 %

Ændring i mæglerhonorar	
- 25 %	3,807 %
- 10 %	3,802 %
Basis	3,80 %
+ 5 %	3,793 %
+ 10 %	3,791 %
+ 15 %	3,788 %

Tomgang ved salg	
0 måneder	3,84 %
1 måned	3,82 %
2 måneder	3,81 %
3 måneder (Basis)	3,80 %
6 måneder	3,75 %
12 måneder	3,67 %

Lejevækst på restboliger og erhverv	
- 1 %	0,72 %
0 %	1,79 %
1 %	2,81 %
2 % (basis)	3,80 %
2,5 %	4,28 %
3 %	4,75 %

Afkastændring på erhvervsdelen ved salg	
- 0,25 %-point	4,26 %
- 0,125 %-point	4,03 %
Basis	3,80 %
+ 0,125 %-point	3,57 %
+ 0,25 %-point	3,35 %
+ 0,5 %-point	2,93 %

Anbefaling

Det ligger inden for fondens mandat at gå i frasalgsstrategi af boligerne, men da det ændrer på fondens risiko, mener både fondens bestyrelse og Forvalter, at fondens investorer bør beslutte, om anbefalingen godkendes eller ej.

Forvalter og fondens bestyrelse vurderer, at det risikojusterede merafkast ved en privatiseringscase er attraktivt, og derfor er det en fælles anbefaling, at en privatiseringsstrategi af lejeboligerne iværksættes.

