

Bilag A til valuarvurderinger

Følgende punkter uddybes/samles i dette bilag:

13. Omkostningsbestemt husleje (beregnet – skyggebudget):

I maj måned 2009 accepterede Dansk Ejendomsmæglerforeningen DE med rådgivning fra advokat **Thomas Dall Jensen** at lade deres forsikringsselskab AIG udbetale kr. 2,3 mio. i erstatning efter en valuar MDE havde udført en grov undervurdering af ejendommen tilhørende A/B Laubsgaarden. Ejendommen A/B Laubsgården var i forbindelse med det rejste krav blevet vurderet af valuar **Jette Lundsgaard** MDE med en yield beregnet til 0,74% en yield, som blev accepteret af DE og parterne.

Seneste handlede boligejendom Australiensvej 30 m.fl., 2100 København Ø, opført i 1930 blev handlet til den professionelle investor **Lars Thylander** med et startafkast på kun 0,65% pr. 01-12-2015.

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

Læs om A/B Valuarvurderinger og hvordan mange valuarer ignorerer og tilsidesætter seneste Østre Landsrets Domspraksis.

15. Offentlig vurdering:

Generelt er de offentlige vurderinger fra 01-10-2011 fastholdt på uændret niveau. De offentlige vurderinger er ligeså tilfældige som i 2011. De off. vurderinger pr. 01-10-2016 er med enkelte.

Skattedirektør Jens Perch Nielsen blev af TV2 1700 Finans bedt om at forklare sig d. 03-03-2011, men skattedirektøren mente ikke, at han som embedsmand havde pligt til at redegøre for SKATs vurderingsprincipper.

Skat kommenterer ikke sine vurderinger, men oplyser, at den enkelte grundejer har lov til at klage. De off. ejd. vurderinger har generelt meget langt fra den kontante handelsværdi. Grundejerne kan kun få oplyst grundlaget for SKATs vurdering på egen ejendom, hvorfor uigennemsigtheden fastholdes komplet. Det tager fra 2-3 år at klage. Næste offentlige vurdering udmeldes først i år 2018.

Eksempler på SKATs tilfældige vurderinger pr. 01-10-2012:

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

Wismann Property Consult A/S

2

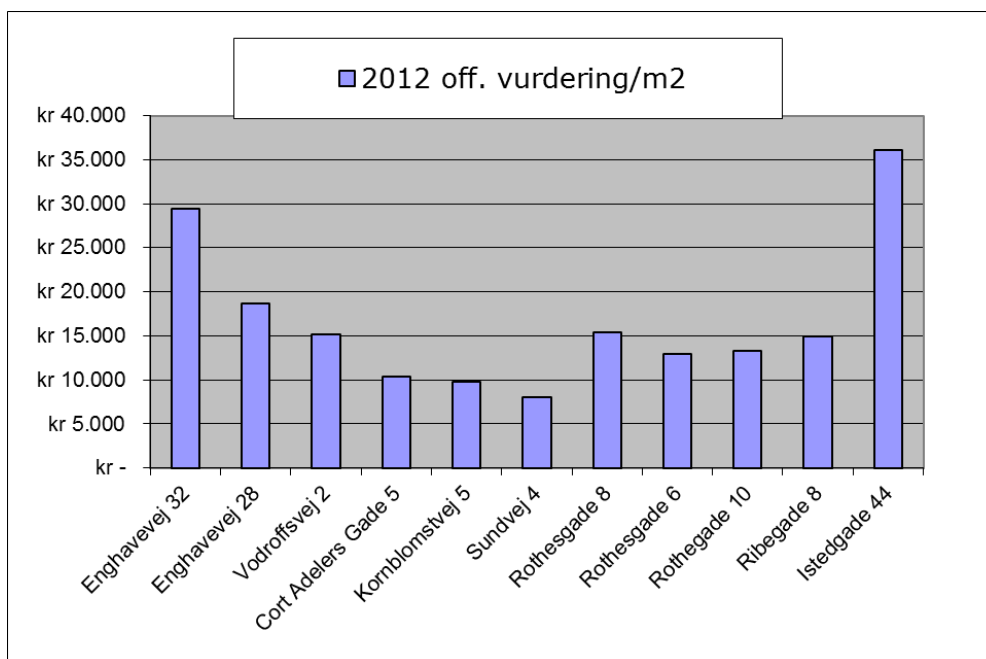
www.wismann-as.dk, CVR: 28 31 27 17, Åboulevard 1, st., 1635 København V, Tlf.: 4088 1998
e-mail: lw@wismann-as.dk, Lars Wismann, cand. merc. ejenedomsrådgiver & valuar

SKATs vurderinger pr 01.10.2012 offentliggjort d. 01-03-2013								
nr.	Ejendom	post nr.	off vurdering	heraf grundværdi	boligareal	erhvervsareal	samlet areal	2012 off. vurdering/m2
1	Enghavevej 32	1674	kr 36.500.000	kr 3.776.500	1.155	85	1.240	kr 29.435
2	Enghavevej 28	1674	kr 20.700.000	kr 4.104.000	928	178	1.106	kr 18.716
3	Vodroffsvej 2	1900	kr 57.000.000	kr 8.619.000	3.287	460	3.747	kr 15.212
4	Cort Adelers Gade 5	1053	kr 30.500.000	kr 8.930.300	2.705	220	2.925	kr 10.427
5	Kornblomstvej 5	2300	kr 49.000.000	kr 7.474.900	4.910	113	5.023	kr 9.755
6	Sundvej 4	2900	kr 55.000.000	kr 16.316.000	6.320	481	6.801	kr 8.087
7	Rothsgade 8	2100	kr 35.000.000	kr 3.095.700	2.212	56	2.268	kr 15.432
8	Rothsgade 6	2100	kr 23.100.000	kr 2.988.600	1.583	198	1.781	kr 12.970
9	Rothsgade 10	2100	kr 30.500.000	kr 3.054.900	2.289	0	2.289	kr 13.325
10	Ribegade 8	2100	kr 45.000.000	kr 3.911.700	2907	115	3022	kr 14.891
11	Istedgade 44	1650	kr 42.500.000	kr 6.518.200	995	184	1.179	kr 36.047

På basis af udførlig økonomisk analyse af mere end 750 boligejendomme i København bør det være indlysende, at SKATs vurderinger er helt tilfældige. Den højeste vurdering blandt 6 tilfældigt udvalgte ejendomme målt pr. m2 er byfornyede ejendomme beliggende på Enghavevej 32 og Istedgade 44 på Vesterbro. Den laveste vurdering målt pr. m2 er en pragtejendom opført i 1924 beliggende Sundvej 4-14 lige ud til Øresund og Hellerup Strand måske Danmarks bedst beliggende boligejendom.

Det er en bemærkelsesværdigt, at SKAT har fastsat offentlige vurderinger på kr. 36.047/m2 på Vesterbro og kr. 8.087/m2. lige ud til Øresund. Det er endvidere bemærkelsesværdigt, at ABF Andelsboligforeningernes Fællesråd anbefaler andelsboligforeningerne at bruge de offentlige vurderinger til beregning af andelskronen.

De offentlige vurderinger har stor betydning for andelsboligforeningen. Især for dem der i tillid til en retvisende vurdering bruger den off. vurdering til beregning af andelskronen og så for dem der kontrollerer deres grundskyld. Grundskylden kan variere fra kr. 5/m² til kr. 174/m² boligareal.



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

Offentlige vurderinger pr. 01-10-2012



Enghavevej 32,
kr. 29.435/m² **uændret**



Cort Adelers Gade 5
kr. 10.427/m² **uændret**



Sundvej 4
kr. 8.087/m² **hævet 75%**

Skattedirektør Jens Perch Nielsen afviser, at vurderingerne er tilfældige, men erkender, at de ikke altid er præcise. Dette har han udtalt til JP d. 29-01-11.

Følgende stod i Jyllandsposten d. 29-01-2011. Der er jo nærmest en ren tilståelse fra skattedirektør Jens Perch Nielsen. I Danmark er der tradition for, at embedsmænd aldrig erkender at have begået fejl, selv der hvor de er helt indlysende.

Det burde være en ren tilståelsessag, at erkende at de offentlige vurderinger er helt vilkårlige. Blot ikke i Danmark hvor off. myndigheder aldrig erkender fejl.

■ Skattedirektør Jens Perch Nielsen erkender, at den offentlige vurdering i mange tilfælde ikke giver det mest præcise bud på ejendommens værdi.

» Jeg er enig i, at en grundig valuarvurdering i mange tilfælde vil give et bedre udtryk for handelsværdien end Skats vurdering. «

Jens Perch Nielsen, skattedirektør

Det er således Wismann Property Consults vurdering, at en valuarvurdering vil give et mere retvisende billede af andelsboligforeningens værdi sammenlignet med de offentlige vurderinger. Vi henviser i øvrigt til www.wismann-as.dk hvor vi dokumenterer helt vilkårlige ejendomsskatter.

Der er i efteråret 2013 nedsat et lovforberedende ekspertudvalg med henblik på nye off. ejendoms vurderinger og et mere retfærdigt beskatningsgrundlag. Udvalgets fire medlemmer har en formand der er efterlønsmodtager fra Nykredit, en pensioneret bankdirektør fra Sønderjylland, en embedsmand fra Finansiell Stabilitet og en professor fra KU, der er ekspert i forbrugeradfærd. Ingen af de 4 har praktisk erfaring med offentlige ejendomsvurderinger eller ejendomsbeskatning. De har for hovedpartens vedkommende været beskæftiget med topledelse af finansielle virksomheder.

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

Udvalget afgav betænkning primo september 2014. Skatteminister Benny Engelbrecht skrev derefter i Ekstrabladet d. 07-09-2014, at han opfordrede alle A/B foreninger til at få en valuarvurdering.

Der er derfor ingen forventning om, at de nye vurderinger ikke også fremover bliver fuldkommen vilkårlige. Der udmeldes nye ordinære offentlige vurderinger i 01. marts 2019 gældende for 01-10-2018 for boliger og pr. 01-03-2020 for erhvervsejendomme herunder Andelsboligforeninger. Disse kan så påklages. Evt. klager kan tidligst forventes afklaret i 2020-2022.

18. Afkastprocenterne og m²-priser for boligejendomme:

Det forholder sig desværre således, at der ikke er en markedskonform reference for, hvad afkastprocenten (yilden) bør være af en boligejendom beliggende i København. Derimod er der en høj konformitet hvad angår m²-prisen for boligarealer. Det kan dokumenteres, at ca. 75 % af alle boligejendomme, der handles, købes af lejerne med henblik på at stifte nye andelsboligforeninger. For de nye andelshavere er den meget lave omkostningsbestemte husleje uinteressant, da den ikke gælder for andelshavere.

I 2005-2007 hvor der var rigtig mange handler med boligudlejningsejendomme blev disse typisk handlet på m²-priser der lå mellem 55%-79% af m² for realkreditrådets statistik for tilsvarende ejerboliger handlet i samme område.

Siden Lehmanns krak i august 2008 har der været meget få næsten ingen handler med boligudlejningsejendomme i perioden 2009-2012 og kun enkelte stiftelser af nye A/B foreninger. De få handler der har været er typisk handlet i samme prisinterval 55%-75% af realkreditrådets statistik for ejerlejligheder i samme område.

Afkastprocenterne indretter sig efter, hvilken m²-pris markedet er villig til at betale, og det er dokumenteret i udbuddet af aktuelle ejendomme. Det er forsat således, at boligejendomme i den ældre boligmasse opført før 01-07-1966, udbydes til og handles til afkastprocent på 0,65%-3%. Hertil kommer at ejendomsmæglerne/valuarer i deres udbud af ejendomme ofte anlægger alt for positive forventninger med for høje lejeindtægter og for lave driftsudgifter.

Således har Nybolig Erhverv i 2011 vurderet ejendommen tilhørende A/B Klostergården til en **yield på 0,95%** og i 2012 en nært beliggende nær identisk ejendom A/B Skt. Kjelds Plads til **2,05%** og så A/B Ndr. Frihavnsgade 6-8 til **3,05% i yield**. Klostergården blev handlet d. 01-12-2015 med en yield på 0,65%.

Det er kun i mindre eller ingen grad yilden der sætter den kontante handelsværdi på en boligejendom. Det er en udbredt misforståelse, der forsat

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

trives hos mange revisorer, administratorer og banker. Priserne drives i lige så stor udtrækning af den forventede udvikling af den kontante handelsværdi.

Stats. aut. ejd. mgl. og valuar Jette Lundsgaard MDE, Nybolig Erhverv skrev således som skønsmand på A/B Plantevej 29-39, den 07-05-2013 følgende:

Prisfastsættelsen af boligudlejningsejendomme ændrede sig fra starten af år 2000 fra at være baseret på en afkastbetragtning til alene at være baseret på kvadratmeterprisen, uafhængigt af afkastet.

Valuar Peter Winther Sadolin og Albæk og valuar Jørn Søby har begge som skøns-mænd ved Østre Landsret underbygget Jette Lundsgaards udtalelser om at den kontante handelsværdi ikke kan dokumenteres med en afkastberegning.

Når lejen er lav f.eks. kr. 555/m², så har ejeren af ejendommen et større lejestigningspotentiale, end hvis lejen er høj f.eks. kr. 700/m². Derfor vil en investor acceptere et lavere startafkast ved en lav leje end ved en høj leje. Derimod kan afkastprocenten for ejendomme med meget erhverv eller for helt nyopførte boligejendomme hvor den fri boligleje ligger på niveau kr. 1.200-1.600/m² komme helt op på 4-5%.

Der er dog ingen tommefingerregler, udover at ejendomme i reglen værdiansættes ud fra en m²-pris, der ligger på 55-75 % af m²-prisen for tilsvarende ejerboliger i området.

Hvad der er endnu værre er, at en række valuarer konsekvent sætter ejendomsværdien til nettolejen divideret med ca. 2%. Men valuarernes beregning af nettolejen er vidt forskellig og derfor ikke entydig.

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

Siden august 2008 har vi i Danmark set 5 finanspakker for at redde den finansielle sektor fra kollaps. De anstrengte forhold har betydet en betydelig stramning af kreditkravene, hvilket har medført at der stort set ikke er handlet boligudlejningsejendomme og/eller stiftet nye andelsboligforeninger.

Begyndende i 2013 aftog den finansielle krise. I 2015 glemte banker og realkredit alt om krisen. Voldsomme indlånsoverskud i Nationalbanken til negativ rente fik bankerne til at lempe deres udlåns politik.

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

Valuaren er forpligtet til at dokumentere sin værdiansættelse ud fra hvad tilsvarende ejendomme senest er handlet til. Det kan som markedet er nu være flere år siden. Dernæst kan han tage udgangspunkt i udbuddet af tilsvarende ejendomme, da udbud af ejendomme skal tage udgangspunkt i et realistisk grundlag at handle en ejendom på. Uden anførsel af referenceejendomme er valuarvurderingen ikke gyldig.

Sidst kan han tage udgangspunkt i de sædvanlige handelsmønstre ved at sætte den kontante handelspris i forhold til de handlede priser på tilsvarende ejerboliger i samme område f.eks. jf. realkreditrådets statistik.

Men realkreditrådets statistik er jo et gennemsnit og valuaren er forpligtet til at tage højde for at den givne A/B foreningen i beliggenhed, indretning, opførsel og vedligeholdelsesstand er bedre eller ringere end gennemsnittet.

Hvad valuaren absolut ikke må gøre er at undlade at dokumentere sin værdiansættelse uden referencer og uden beregninger. Det er således ikke godt nok og efter vores opfattelse ansvarspådragende om valuaren efter en række faktuelle oplysninger om arealer og beliggenhed pludselig anfører en kontant handelsværdi og så skriver at den er givet ud fra hans indsigt i markedet om kontante handelsværdier, arealpriser og afkastprocenter.

Fastsættelsen af den kontante handelsværdi skal være retvisende indenfor et interval på +/- 15-30%. Den må ikke være tilfældig trukket ned fra himlen.

Såfremt der i ejendommen er både boliger og erhverv, bør valuaren kunne værdisætte hver bygningsdel særskilt for sig. Dette krav er lovpligtigt i Finanstilsynets vurderingsbekendtgørelse fra 2003 som alle finansielle virksomheder er underlagt. Bekendtgørelsen findes på www.wismann-as.dk

Erhvervsmæssige bygningsdele handles typisk på afkastkrav mellem 4,0%-6%. Det betyder, at for blandede ejendomme er det reelle driftsmæssige afkast på boligdelen nede omkring 1%, med store variationer. For fuldt lejeudviklede ejendomme og ny opførte boligejendomme i København ligger afkastkravet omkring 3-4% p.a.

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

Andelsboligforeningens gældsætning har ingen betydning for ansættelsen af den kontante handelsværdi. Den kontante handelsværdi er jo ved en kontant handel.

Det er dog afgørende, at andelsboligforeningens medlemmer forstår, at der ikke findes noget der hedder lån med variabel rente. En rente kan være fast rente i 1 år F1, 3 år F3, 5 år F 5 eller fast rente i 20 år eller i 30 år. Jo længere tid man vælger fast rente jo højere er renten på lånene i perioder med en normal rentestruktur.

Hertil kommer bidragsprocenten på realkreditlånene. Disse bidragssatser varierer fuldkommen uigennemsigtigt og kan strække sig fra 0%-1,50%. Ordførende direktør i DanskeBank Eivind Kolding skrev i Politiken d. 20-12-2012 at prisen på lån skulle afspejle bankens omkostninger ved at levere lånet samt kundens kreditværdighed. Da kunden ikke kan få oplyst bankens omkostninger er det umuligt at efterprøve Eivind Koldings udtalelser.

A/B foreningen er derfor hjælpeløs og må blot affinde sig med et betale den pris som banken/realkreditinstituttet forlanger – så længe, der ikke er nogen konkurrence.

Oveni renten tillægger realkredit instituttet en bidragsrenteprocent eller en rentemarginal. Disse tillægsrenter er i allerhøjeste grad variable. De kan reguleres fuldkommen vilkårligt med 3 mdr. varsel. I 2008 var bidragssatserne overfor andelsboligforeninger typisk 0,15-0,30%. I dag ligger der typisk på 0,60%-0,70% men de kan være både højere og lavere. Der er nemlig ingen gennemsigthed for bidragssatser og rentemarginaler overfor andelsboligforeninger og erhvervskunder.

I praksis er det således, at kunden læs andelsboligforeningen vil betale en bidragsprocent i niveau 0,65% p.a. +/- 0,20%. Der er dog eksempler på, at de mest overbelånte nødlidende foreninger stiftet i 2007-2008 såsom A/B Thyra Danebod m.fl. betaler helt ned til 0,1% i bidragssats, hvorefter velfungerende lånekunder betaler de højeste bidragsprocenter op til 2,5%. Vi anbefaler derfor, at andelsboligforeningen ikke kritikløst accepterer en vilkårlig bidragssats.

Tilsvarende gælder for afdragsfrihed i belåningen. Især Andelsboligforeningernes Fælles Råd AFR og flere bankøkonomer er fortalere for, at lånene altid skal være med afdrag. **Men har man et 30 årigt fast rente annuitetslån, så afdrages der kun ca. 2,5% af lånet i det første år, hvorfor 97,5% af lånet er afdragsfrit i det første år.** Et så lille afdrag har ingen reel betydning for andelsboligforeningens gældsætning. Andelsboligforeningen bør derfor fastlægge sine afdrag efter om man er meget gældsæt over kr. 10.000/m² f.eks. på Østerbro eller man er kun lidt gældsæt typisk under denne grænseværdi i samme område. Gælden bør overvejes at gøres afdragsfri når gælden er mindre end 50-60% af valuarværdien (læs den kontante handelsværdi)! Er man kun lidt gældsæt anbefaler vi både afdragsfrihed på lånet samt en kortere fast renteperiode for at opnå den lavere rente. Når gælden er mindre er foreningen mindre rentefølsom ved ændrede rentesatser.

Sidst er det vigtigt, at have fokus på kursfølsomheden af lånene. Har man fast rente i 30 år er lånene meget kursfølsomme. Det betyder, at når renteniveauet falder, så stiger kontantværdien læs kursen på lånet og det medfører et direkte formuetab for andelshaverne. Især i 2010-2011, hvor renten faldt meget, har mange andelsboligforeninger med 20-30-årige fast rentelån oplevet meget store kurstab.

**Helt slemt har det været for de foreninger der på bankens anbefaling har om-
lagt til 30 årige fast rente eller fast rente SWAP lån. Der har vi set kurstab på
over 50% hvilket har betydet, at foreningerne er dybt insolvente med nega-
tiv egenkapital og i praksis en negativ andelskrone og usælgelige andelsbevi-
ser. Det værste eksempel er A/B Hostrups Have der pr. 31-12-2014 ifølge de-
res årsregnskab havde en egenkapital på minus kr. 1,1 mia.**

A/B lånetyper pr. 07-01-2018 for et lån på kr. 1 mio					
Lånetype	Fast rente	variabel bidrag	afdrag	fast/variabel Ydelse	restgæld efter 1 år
F1	0,00%	0,70%	0%	kr 7.000	kr 1.000.000
F3	0,00%	0,70%	0%	kr 7.000	kr 1.000.000
F5	0,20%	0,70%	0%	kr 9.000	kr 1.000.000
20 år	1,80%	0,70%	3,73%	kr 66.650	kr 958.068
30 år	2,70%	0,70%	2,06%	kr 55.743	kr 978.036

*Forskellige lånetyper pålægges forskellig kursskæring der konstant er under forandring.

Gældsætning i A/B foreningen pr. m2 og ydelse/m2 pr. år:

Valuarværdi	antal m2	gæld/m2	lånetype	ydelse/m2	afdrag/m2
kr 36.000.000	2.000	kr 7.000	F1	kr 49	kr -
kr 36.000.000	2.000	kr 7.000	F3	kr 49	kr -
kr 36.000.000	2.000	kr 7.000	F5	kr 63	kr -
kr 36.000.000	2.000	kr 7.000	20 år	kr 467	kr 261
kr 36.000.000	2.000	kr 7.000	30 år	kr 390	kr 144

Ydelsen på lånene opkræves i form af boligydelse for andelshaverne:

I en normalt veldrevet andelsboligforening er driftsomkostningen kr. 230-280/m2.
Boligydelser bør derfor være driftsudgiften plus låneydelsen.

Boligydelser i ovenstående eksempel bliver der mellem kr.279-kr. 670)/m2
Boligydelser til betaling for finansiering har stor betydning for den
pris der kan opnås for et andelsbevis der skal handles.

Hjemtager køber et andelsprioritetslån med fast rente 3,0% og afdragsfrihed
er låneydelsen efter skattebesparelsen på renten ca. kr. 210/kr. 10.000, der lånes.

Sidst skal det nævnes at bankerne/realkreditte konsekvent undlader at gøre opmærksom
på den store kursfølsomhed der er på lån med lang fast rente.

A/B Hostrups Have, der i ultimo 2014, havde et stort kurstab og en negativ egenkapital på kr. 1,1 mia.

Bidragsatsen for A/B Hostrups Have kun 0,20%. Nykredit nægter, at det var en rabatpris.

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

Det burde derfor være indlysende, hvorfor en hensigtsmæssig tilrettelæggelse af andelsboligforeningens finansiering har indflydelse på de priser som andelsbeviserne kan handles til.					
---	--	--	--	--	--

Langt de fleste andelsboligforeninger er både veldrevne og med en mindre gældsætning typisk under kr. 10.000/m² andelsareal.

Danmarks formentligt mest gældsatte andelsboligforening hedder A/B Lørups Ridehus i Upsalagade 1-7, 2100 København Ø. og havde pr. 31-12-2014 en gældsætning pr. andelskvadratmeter ca. kr. 53.000/m². På trods heraf har DanskeBank Realkredit-Danmark ydet et lån med en bidragssats på kun 0,15%. Normalbidragssatsen for Andelsboligforeninger var i 2013 mellem 0,55%-1,40%.

Årsagen til den ekstremt høje gældsætning i A/B Upsalagade 1-7 er:

- at foreningen blev stiftet i 2007 med en købesum på ca. 25.000/m²
- at foreningen har haft negativt drift siden stiftelsen
- at foreningen har fast rente SWAP lån med lang løbetid
- at kun ca. 65% af lejlighederne gik med i andelsboligforeningen
- at en boligydelse på kr. 1.200/m² og den ekstreme overbelåning har betydet, at der står ledige usælgelige A/B-lejligheder

Det burde være indlysende, at man skal se sig for, når det handler om gældsætningen i andelsboligforeningerne samt at der ikke er nogle nemme svar.

Långiver kan aldrig være en rådgiver for andelsboligforeningen, da långiver er sælger af långivers lån og dermed ikke uvildig.

Långiver oplyser typisk hverken belåningsværdi, belåningsgrad, foreningens kreditrating, prislister eller andre forhold der gør det muligt vurdere pris og lånetilbuddet i forhold til hvad andre kunder betaler.

Derfor kender kunden typisk kun sin egen pris. Hermed er der skabt fuldkommen uigennemsigthed. På CBS-dansk hedder det et marked med fuldkomment differentieret monopol.

Sættes et andelsbevis til salg, bør prisen for andelsbeviset oplyses pr. m² ligesom, der bør oplyses, hvor meget gæld pr. m² som andelshaveren kommer til at deltage i. Desværre er det i reglen sådan i salgsprospekter fra medlemmer af Dansk Ejendomsrådgiverforening, at det alene oplyses hvad andelskronen er for det udbudte andelsbevis, hvad boligydelsen er og ikke hvad gælden er i foreningen angivet pr. andels m² eller hvordan gælden er struktureret i Andelsboligforeningen

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

22. Den generelle prisudvikling for boligudlejningsejendomme.

Markedet for handel med boligudlejningsejendomme var stort set ikke eksisterende i perioden 2008-2012 (finanskrisen). Bankerne lukkede ganske enkelt kassen i grundet et stort indlånsunderskud og sagde i reglen nej til de fleste låneansøgninger. Sælgerne lod være med at sælge.

Hvor man før 2008 kunne finansiere boligejendomme 100% og lejerne med denne finansiering kunne stifte en ny andelsboligforening, så var dette på nær et par enkelte handler ikke muligt under finanskrisen.

Handlerne med boligejendomme i denne periode har derfor ofte været tvangshandler, eller skæve handler, hvor realkrediten har solgt overtagne ejendomme formentlig på meget gunstige finansieringsvilkår. Ejendomme Gammel Kongevej 51 er et sådan eksempel. Ejendommen blev købt af Arbejdernes Landsbank efter en nystiftet A/B forening var havnet i bundløs gæld. Efter overtagelsen kr. 20.600/m² d. 18-01-2012 blev den istandsat efter alle kunstens regler for yderligere kr. 5.000-7.000/m². Det var Arbejdernes Landsbank der havde været A/B foreningens kreditor.

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.

Ifølge Dansk Ejendomsrådgiverforening er en handel den stærkeste ledetråd for hvilke priser der handles til. Dansk Ejendomsrådgiverforening har dog ikke udtalt sig om hvad betydning det har for den kontante handelsværdi om en ejendom sælges med 100% finansiering, og en bidragsats på 0% og afdragsfrihed i 20 år blot fordi et realkreditinstitut skal have en ejendom ud af bøgerne uden at der fremgår at man reelt har haft et tab. På www.wismann-as.dk ligger en analyse, der dokumenterer, at kun ca. 15% af alle valuarvurderinger udarbejdet af medlemmer af denne forening opfylder dette krav. Det er et normkrav at anføre referencehandler.

Østre Landsret i de to sager der findes om valuarvurderinger d. 07-11-2011 og d. 26-06-2015 afvist valuarvurderinger uden solid dokumentation i referenceejendomme.

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

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

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 priskvartil.

I skrivende stund 1. halvår 2018 er pengeinstitutterne atter særdeles velvillige til at finansiere handel med boligejendomme og stiftelser af nye andelsboligforeninger. Det er sådan at ca. 3 ud af 4 boligejendomme der handles købes af lejerne der stifter en A/B forening. Bankernes udlånsvillighed langt mere end rentens størrelse er afgørende for priserne på de handlede ejendomme.

23. Valuarvurdering

Ifølge Dansk Ejendomsrådgiverforenings vurderingsnorm www.wismann-as.dk vedtaget d. 23-03-2009, siden revideret i 2013 og i 1015 om værdiansættelse af andelsboligforeningers boligudlejningsejendomme, skal der udover ejendommens markeds-mæssige værdi, medregnes værdien af en ledig lejlighed. Herudover kan medregnes værdien af et eventuelt udviklingspotentiale, der ikke har været beskrevet ved sene-ste udbud på ejendommen af den formidlende ejendomsrådgiver.

Det skal bemærkes, at uanset at der foretages en afkastberegning, så forholder det sig således ved den markeds-mæssige værdiansættelse for boligudlejningsejendomme, at disse kun i mindre udstrækning værdiansættes ud fra det driftsmæssige afkast, men i større udstrækning værdiansættes ud fra den forventede værdistigning.

Den kontante handelsværdi jf. Andelsboliglovens § 5 stk. 2 litra b. kan ikke beregnes ud fra en vilkårlig afkastprocent eller en Diskonteret Cash Flow beregning. Den skal dokumenteres med reference til hvad tilsvarende ejendomme handles til eller sædvanlige handelsmønstre som en reference 55%-75% af hvad tilsvarende ejerboliger handles til. Uanset om valuaren har valgt afkastmetoden med en forrentningsprocent eller DFC eller kvadratmeter metoden så skal resultatet den kontante handelsværdi føre til samme resultat.

Boligudlejningsejendomme i København handles typisk på afkast, der reelt ligger på niveau 0,7-2,5 % p.a. **Der er ofte meget langt fra ejendomsrågiverens budgetterede nettoafkast og så hvad der reelt vil realiseres af den nye ejer.** Når der er købere til disse priser så skyldes det, at boligudlejningsejendomme over de sidste 50 år i gennemsnit er steget 11 % p.a. samt at ca. 75% af alle boligejendomme handlet frem til 2008 blev købt af lejerne for at de kunne stifte en A/B forening.

Vores nyeste analyser af værdiudviklingen på andelsboligforeningers ejendomme peger på, at disse over tid har en stærkere stigning i den kontante handelspris end bo-

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

ligudlejningsejendomme, der ejes af private grundejere. Dette skyldes, at andelsboligforeningerne generelt investerer flere penge i vedligeholdelse og bygningsmæssig udvikling end tilfældet er for private grundejere. I andelsboligforeninger ses hyppigt nye tage, tagrender, nedløbsrør, termoruder, fælles vaskeri, tagterrasser, nye renoverede hovedtrapper, bagtrapper måske endda jacuzzi i kælderen m.m. I private grundejeres boligudlejningsejendomme er det reglen frem for undtagelsen, at der kun bruges ressourcer på vedligehold og kun når tingene går i stykker, og bygningsmæssig forbedring er kun aktuelt såfremt at det medfører forbedringsforhøjelseshusleje.

AB Stiftet efter	samlede købsummer	offentlig vurdering	aktuel kontant handelsværdi	samlet værdistigning	stigning % p.a.	AB i antal
1960	5.173.000	147.600.000	478.500.000	473.327.000	11%	5
1970	9.285.000	174.700.000	385.500.000	376.215.000	14%	3
1980	13.065.898	149.800.000	385.250.000	372.184.102	16%	7
1990	61.344.403	235.700.000	731.250.000	669.905.597	25%	9
2000	64.000.000	70.400.000	224.000.000	160.000.000	37%	2
Summa	152.868.301	778.200.000	2.204.500.000	2.051.631.699		26

* Denne tabel er et udtog af analyse af 26 tilfældige andelsboligforeninger frem til og med 2006.

Uden at være uforsigtig, kan man derfor som tommefingerregel konkludere, at en andelsboligforening efter mere en 10 års ejerskab til ejendommen typisk vil have en ejendom, der grundet den bedre tekniske tilstand. Dette vil medføre at denne ejendom typisk vil have en kontant handelsværdi, der gør den 10-15 % mere værdifuld en den tilsvarende boligudlejningsejendom, der aldrig har været anvendt til andet end boligudlejningsejendom.

Valuaren er i sin vurdering af den kontante handelsværdi forpligtet til at vurdere værdien af en over middel teknisk tilstand på ejendommen, frem for en ejendom, hvor grundejeren igennem årene kun har udført det absolut mest nødvendige.

Det er valuarens opgave jf. ABL § 5 stk. 2. litra b, at værdiansætte ejendommen ud fra den kontante handelsværdi. Den kontante handelsværdi som vurderet af valuaren må være den samme, hvad enten ejendommen skal handles eller den ikke skal handles. Denne mulighed for andelsboligforeningen til at anvende valuarmetoden har af lovgiverne haft til formål at bringe andelshaverne i en position, hvor de ikke presses til at opløse foreningen og sælge ejendommen for at få værdien af deres investering/ejendom frem i lyset. Et andet formål har været at undgå, at tilkøbende andelshavere er blevet mødt med et krav om yderligere betalinger "under bordet".

Jørgen Møller, Dansk Ejendomsmæglerforening skrev således i Børsen Bolig fredag d. 5. januar 2007, at værdiansættelsen skal tage udgangspunkt i, hvad tilsvarende ejendomme handles til. Dette princip blev underbygget ved Østre Landsrets Dom af 07-11-2011. Ved Østre Landsrets Dom af 26-06-2014 i A/B Ringertoften sikrede advokat en kontant handelsværdi på kr. 23.400/m². skønt at den tinglyste købesum havde været kr. 19.500/m².

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

Østre Landsret skrev at det var fordi 3 realkreditinstitutter havde vurderet ejendommen til en værdi der lå 25% over den tinglyste købesum.

Det er derfor vores holdning, at valuaren er forpligtet til at kunne dokumentere den af valuaren vurderede kontante handelsværdi ud fra reference til tilsvarende ejendomme handlet eller udbudt i det samme område eller i den samme by indenfor en rimelig periode i forhold til vurderingsdatoen. Den af valuaren ansatte kontante handelsværdi er en øjebliksvurdering. Det er vores fortolkning at en afvigelse ud fra referencehandler på +/- 15-30 % vil kunne accepteres. Såfremt, at valuaren bevæger sig udover dette vurderingsinterval mener vi, at man kan spørge om valuaren nu også har udført sin opgave og/eller om han har optrådt ansvarspådragende.

Dette krav indgår nu i vurderingsnormen. Uden reference til tilsvarende ejendomme handlet eller udbudt er enhver udtalelse om den kontante handelsværdi udokumenteret og grundløs.

Valuaren er jf. ABL § 5 stk. 2 litra b ikke berettiget til selv at anlægge et andet vurderingstema end den kontante handelsværdi. Valuaren må således ikke ændre på vurderingstemaet og værdiansætte lavere eller højere end den kontante handelsværdi, f.eks. ved at gradbøje vurderingstemaet med ord som forsigtig eller konservativ.

Værdiansættelse af andelsboligforeningens ejendom til den kontante handelsværdi kan medføre, at andelsboligforenings medlemmer især de gamle foreninger med kun lille eller ingen gæld kan komme i en situation, hvor den beregnede andelskrone let kommer op i flere mio. kr. Det er dog ikke valuaren, der beslutter andelskronen, men derimod andelsboligforeningens medlemmer.

Den maksimale andelskrone bliver derfor, som det er lovens intension, til en maksimalpris og ikke en garantipris.

Tilsvarende gør sig allerede i dag gældende for meget dårligt beliggende lejligheder i en andelsboligforening. Typisk er der samme andelskrone uanset om en andel giver ret til at leje en lejlighed i foreningen, der ligger lige ved siden af en hashklub, ovenpå en massageklub og lige ud for en stærkt trafikeret holdeplads for omnibusser eller om andelen giver ret til at leje en lejlighed i samme ejendom beliggende på 5. sal med dejlig terrasse med udsigt over havnen.

I perioden 2008-2012 har banker og realkredit stort set ikke finansieret stiftelser af nye andelsboligforeninger. Bankerne har velvilligt finansieret andelsbeviser i A/B ejendomme med kvadratmeterpriser på op til kr. 40.000/m². Der har således været et marked for handel med boligudlejningsejendomme i form af handel med andelsbe-

viser. Det er derfor nærliggende at betragte handelen med et andelsbevis som handel med et medejerskab af en boligudlejningsejendom.

I skrivende stund meddeler mange af vore klienter, at andelsbeviserne sælges hurtigt og det ofte til nær ved den maksimale pris kr. 10-15.000/m² plus en andel i gælden i foreningen på kr. 5-10.000/m².

26. Besvarelse

Ejendommen vurderes ud fra vurderingstemaet til markedsværdien for en boligudlejningsejendom med 1 ledig lejlighed, der ikke tidligere har været ejet af en andelsboligforening:

En nyere Østre Landsrets dom, stadfæstede en den kontante handelsværdi på en i 1937 opført boligejendom beliggende på Hyltebjerg Allé 17-29, 2920 Vanløse til kr. 19.400/m², pr. 30-06-2008 svarende til 87% af m²-for tilsvarende ejerlejligheder handlet jf. www.realkreditraadet.dk. Østre Landsret havde forkastet en anden og lavere vurdering på en m² pris på kr. 14.800/m².

Ø.L.D. 7. november 2011 i anke 22. afd. B-377-11 o B-374-11
(Niels Boesen, Lone Bach Nielsen (kst.), Line Bjørklun (kst.)).

Den valuar der fik forkastet sin valuarvurdering hedder Jørn Søby og var ansat hos EDC Poul Erik Bech og var MDE Medlem af Dansk Ejendomsrådgiverforening. Valuaren fik primært forkastet sin værdiansættelse, da den ikke havde anført tilstrækkeligt med referenceejendomme og hermed havde en værdiansættelse, der ikke var vel dokumenteret.

Østre Landsrets Dom dateret 26-06-2014 nåede dommerne frem til at den kontante handelsværdi på ejendommen tilhørende A/B Ringertoften pr. 31-12-2008 skulle have været kr. 550 mio. svarende til ca. kr. 23.400/m² eller 130% af de handlede kontantpriser på tilsvarende ejerlejligheder på samme tidspunkt.

Skønsmanden valuar Peter Winther fra Sadolin og Albæk fik tilsidesat sin vurdering vurdering der pr 31-12-2007 havde værdiansat ejendommen til kr. 17.319/m² eller 74% af referenceværdien på tilsvarende ejerlejligheder på samme tidspunkt.

Valuar Michael Hartmann MDE DTZ og valuar Jette Lundsgaard MDE havde begge nået frem til værdien kr. 11.500/m² pr. 31-12-2008 eller 62% af referenceværdien på tilsvarende ejerlejligheder på samme tidspunkt.

Såvel valuar Mikael Hartmann som valuar Jette Lundsgaard havde vurderet til under den halve værdi af hvad Dansk Ejendomsmæglerforenings advokat Thomas Dall Jensen overbeviste Østre Landsret om var den korrekte handelsværdi. Valuar Jette Lundsgård anerkender ikke de to Østre Landsretsdomme som retspraksis.

Samme advokat Thomas Dall Jensen har meddelt retten at en A/B forenings ejendom beliggende i Charlottenlund med udsigt over Øresund og store altaner efter hans opfattelse kun er det halve værd af den nedslidte ejendom A/B Ringertoften han fik dom på i Østre Landsret. Det er jo indlysende fuldkommen vanvittigt.

Østre Landsret endte således med en dom der i modsætning til Boligretten ved Frederiksberg BS E-3098/2009 nu gav valuar Gunnar Brandt MDE medhold i sin vurdering pr. 31-12-2008 på kr. 550 mio. eller 21% mere end de kr. 456 mio. ejendommen var blevet handlet til pr. 19-12-2005. Gunnar Brandt havde ingen referenceejendomme anført i sin vurdering pr. 31-12-2008 og havde således krænkede DE's vurderingsnorm. Hans vurdering var alene gjort ud fra en vilkårlig afkastprocent og en maveformelse. Hertil kom at han nettolejeberegning havde overbudgetteret lejeindtægterne ved et skøn fremfor en beregning og havde underbudgetteret de driftsmæssige udgifter.

Disse to Landsretsdomme giver en ledetråd til hvilken værdi som Domstolene sætter den kontante handelsværdi på boligejendomme i Københavns regionen. I et retssamfund må vi indtil andet bliver tilfældet i ærbødighed for domstolene respektere kendelserne.

Bilag A senest redigeret d. 07-01-2018

Lars Wismann, cand. merc.
ejendomsrådgiver og valuar