

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

A/B valuarvurderinger forstå DCF-algoritmen

Alarm: De fleste DCF A/B valuarvurderinger følger hverken regelsættet eller den finansielle teori, der ligger bag en DCF-10 beregning.

Folketinget ønskede ved vedtagelsen af L177 d. 28-06-2018, at sikre grundlaget for ens og retvisende A/B valuarvurderinger. A/B valuarvurderingerne er mere vilkårlige og tilfældige end nogensinde tidligere.

Direktør bachelor polit. Ole Hækkerup Dansk Ejendomsmæglerforening, står som branchenormgiver med det fulde ansvar for de lemfældige vurderinger.

Vurderingerne bygger på DCF beregninger, som de fleste valuarer ikke magter/forstår og de færrest andelshavere/revisorer kan gennemskue. Læs her, hvordan du efterprøver A/B valuarernes vurderingsgrundlag. Læs her om de værste vurderingsfejl blandt 27 vurderinger!

Erhvervsstyrelsen er tilsyns myndigheden:

Dahlerups Pakhus
Langelinie Allé 17
2100 København Ø
Fonde, Hvidvasktilsyn, Boligregulering & Ejendomsmægling
Telefon: +45 35291000
Vicedirektør **Henning Steensig**
mobil nr. 3529 1000
e-mail: HenSte@erst.dk
samt Kontorchef **Christine Maxner**
E-mail: ChrMax@erst.dk



Branchenormgiver er:

Dansk Ejendomsmæglerforening DE og Ejendomsforeningen Danmark ED er af Folketinget opløftede til at være branchenormgivende foreninger.

Direktør **Ole Hækkerup** DE
Tlf.: 70 25 0999
e-mail: oh@de.dk

Vicedirektør **Michael Andersen** DE
mobil nr. 7025 0999
e-mail: ma@de.dk

Vores dør er altid åben. Vi besvarer alle spørgsmål. Vi vurderer alene på fakta.

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

Vicedirektør **Morten Marott Larsen** ED
mobil nr. 2845 5651, 3312 0330
e-mail: mml@ejendomsforeningen.dk

Følgende foreninger er uretmæssigt af **Christine Maxner** hævdet at være medforfattere til den A/B vurderingsnorm og vejledning, der var i høring i perioden 24-04-2019 til 22-05-2019:

FinansDanmark FD, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer FSR, Andels Boligforeningernes Fællesrepræsentation ABF. Alle som en har meddelt, at de alene har været orienteret om udviklingsarbejdet i foråret 2018. **Ingen af disse er således medforfattere.** De er heller ikke anført som medforfattere på den nye vurderingsvejledning publiceret d. 27-09-2018. Det er alene direktør **Ole Hækkerup** Dansk ejendomsmæglerforening, der er forfatteren og er den ansvarlige for den nuværende A/B valuarvurderingsvejledning.

Der er tale om en professionel nødløgn leveret af embedsmænd i EVE Erhvervs, Vækst og Eksport Ministeriet ved EVE minister **Rasmus Jarlov**. Ifølge Østre Landsret er en nødløgn OK.

Ingen af de ovenanførte personer besvarer spørgsmål til A/B norm, vejledninger eller konkrete vurderinger. DE har afvist at fremlægge en **modelbesvarelse** på, hvordan DE mener, at en korrekt A/B valuar vurdering bør se ud. De to nu branchenormgivende foreninger afviser vilkårligt uden grund tilmeldte kursister/valuarer til de branchenormgivende foreningers kurser i norm, vejledning og DCF algoritmen. DE og ED **praktiserer et kartel** med et vidensmonopol.

Valuar **Mikkel Scheel** MDE har på interne kurser i DE undervist senest d. 08-11-2018. På dette kursus blev kursisterne meddelt, at der ikke måtte stilles spørgsmål til kursuslederen.

Samme valuar **Mikkel Scheel** MDE har været ude som ekspert på orienteringskurser i Andelsboligforeningernes Fællesrepræsentation ABF samt i Arbejdernes Landsbank senest d. 29-05-2019. Da **Mikkel Scheel** MDE blev meddelt, at han som foredragsholder måtte forvente at skulle besvare spørgsmål fra deltagerne, gik han hjem. Arbejdernes Landsbank måtte herefter aflyse seminarieret og havde således ulejliget ca. 50 tilmeldte deltagere forgæves.

Konkurrencestyrelsen ved **Peter Ravn Christensen**, Fuldmægtig/Head of Section, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen/Danish Competition and Consumer Authority, Direkte +45 4171 5243, e-mail prc@kfst.dk har den 19-12-2018 meddelt, at det er da muligt, at de nu branchenormgivende foreninger DE og ED benytter deres dominerende position til at skabe en **ulige konkurrencesituation** og dermed skabe et kartel. DE er tidligere i 2016 straffet af SØIK med bøder på kr. 25 mio. efter at DE i en lang årrække havde praktiseret et kartel.

Peter Ravn Christensen meddelte d. 19-12-2018 at han grundet manglende resurser ikke vil undersøge kartelforholdet, samt at han og Konkurrencestyrelsens afgørelse er inappellabel.

A/B valuarvurderinger efter den nye A/B norm og vejledning udarbejdes vidt forskelligt og fører til vidt forskellige resultater:

Vi har på nuværende tidspunkt modtaget A/B valuarvurderinger udarbejdet efter DCF princippet fra 27 forskellige valuarer alle medlemmer af Dansk Ejendomsmæglerforening såkaldte MDE. Alle 27 er vidt forskellige i DCF metoden ingen underbygges med referenceejendomme, der underbygger vurderingsprincippet og dermed de 6-7 værdier, der indgår i DCF parameter-værdierne. Hertil, at en enkelt har opfundet sin egen herlighedsværdi til kr. 6.300/m².

Valuar **Mikkel Scheel** MDE er opløftet til seniorkonsulent og var kursusleder/underviser på et internt kursus i DE d. 08-11-2018. Kurset blev gennemført på den betingelse af kursisterne

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

ikke måtte stille spørgsmål til underviseren. Spørgsmål skulle sendes til www.de.dk, der efterfølgende meddelte, at heller ikke DE ville besvare spørgsmål til fortolkning af A/B vurderingsnormen og vejledning. DE er branchenormgiver!

Valuar **Mikkel Scheel** MDE underviste i øvrigt på kurset med et forældet materiale idet han ikke var klar over, at DE d. 27-09-2018 tre dage inden den af Folketinget d. 28-06-2018 godkendte vurderingsvejledning skulle træde i kraft havde udgivet en nye A/B vurderingsvejledning uden, at valuar **Mikkel Scheel** MDE eller andre valuarer var blevet gjort opmærksomme på det. Kurset i den nye vurderingsnorm og vejledning blev således gennemført med en forældet vurderingsvejledning. I øvrigt var der en række fejl i de ca. 90 plancher.

Cand. merc., ejendomsmægler og valuar Lars Wismann giver her din vejledning til at forstå principperne i DCF A/B valuarvurderinger.

Valuarer der kunne valuarvurdere før 01-07-2018 opfylder alle uddannelses forudsætninger jf. Andelsboliglovens § 5 stk. 2 litra b. og tillæg L177 vedtaget d. 28-06-2018. Jeg har tillige undervist som ekstern lektor på CBS netop i DCF. Tro mig, DCF algoritmen er vanskelig selv for de dygtigste CBS studerende. For A/B valuarerne, der typisk ikke har en økonomisk kandidatgrad, bliver DCF op ad bakke.

Den nye A/B vurderingsnorm, vejledning samt høringssvarene ligger på vores hjemmeside www.wismann-as.dk. Diplomvaluaruddannelsen er ikke bedre end den gamle valuaruddannelse. Der er alene tale om en nyere uddannelse. Enhver A/B valuar vurderingsklient hos cand. merc., ejendomsmægler og valuar **Lars Wismann** kan således trygt se frem til, at vi kan valuar vurdere i mange år fremover. Vi besvarer alle henvendelser med kort varsel. Fremover skal der som noget nyt A/B valuarvurderes efter den Diskonterede Cash Flow Metode. Vi kender DCF modellen helt ned i detaljen. **Lars Wismann** har en baggrund som ekstern lektor på CBS, hvor han netop underviste i DCF beregninger samt i finansiering.

Vi tilbyder DCF masterclass i den nye A/B norm, vejledning og DCF modellen.

DCF metoden indeholder 6-7 variable. Parameterværdierne skal underbygges i de anførte referenceejendomme. DCF metoden er hverken efterprøvet eller stress testet af DE eller af andre.

Hverken norm eller vejledning giver retningslinjer for, hvordan A/B valuar skal fastsætte værdierne på de 6-7 variable udover ombygningsprisen der med normen dateret d. 27-09-2018 anføres til 2 gange grænselværdien eller kr. 4.510/m² i 2019 Hertil, at når der ikke foreligger en modelbesvarelse, en korrekt A/B vurdering, så vil alle A/B valuarer fremlægge vidt forskellige vurderinger.

Uagtet, at Erhvervs- Vækst- og Eksportministeriet EVE Minister MIN **Brian Mikkelsen** ved svar 24-04-2018 til EVE Folketingsudvalget FT meddelte, at når man overgik til DCF metoden, så var referenceejendomme kun af mindre betydning, så gør det alene forvirringen større.

DCF algoritmens 6-7 variable kan udledes ved en omvendt DCF beregning af konkrete sammenlignelige ejendomme handlet. Det er alene valuar **Emil Ozol-Ellekilde** MDE fra Danbolig samt valuar **Lars Wismann** der har gjort dette. De andre valuarer vurderer ud fra DCF faktorer, der vilkårligt bygger på valuares skøn – trukket ud af valuares bukselomme.

Ud fra disse referenceejendomme kan man så udlede de tilnærmede værdier til parabel værdierne i DCF algoritmen på den ejendom, der skal valuarvurderes. Skal man sammenligne beregningerne på flere forskellige ejendomme er det derfor en forudsætning, at disse ejendomme beregnes med samme faktorværdier med undtagelse af markedslejen, der kan være for-

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

skellig i fht. ejendommens beliggenhed, tekniske tilstand samt om der f.eks. er altaner eller tilsvarende.

Det kan læses af nedenstående skema, hvor stor varians, der er de variable samt at DCF beregningerne, dermed kan føre til vidt forskellige resultater. De anførte tale er meddelt af de branchenormgivende foreninger Dansk Ejendomsmæglerforening og Ejendomsforeningen Danmark.

	laveste værdi	højeste værdi	Kilde:
DCF metoden variable			
typisk ejendom, DFC år	5 år	10 år	Dansk Ejendomsmæglerforening DE
atypisk ejendom, DCF år	< 5 år	> 10 år	Dansk Ejendomsmæglerforening DE
Disk. faktor i DCF perioden	2%	6%	Ejendomsforeningen Danmark ED
Afkast procent på exit value	2%	6%	Ejendomsforeningen Danmark ED
Markedsleje ved exit value	kr. 1.200/m ²	2.100/m ²	Ejendomsforeningen Danmark ED
Ombygningsomkostning	kr. 2.700/m ²	kr. 7.000/m ²	valuar Helle Horn Kramer, MDE, valuar Mikkel Scheel MDE, chef økonom Morten Marott Larsen ED
OMK nettoleje	kr. 176/m ²	kr. 230/m ²	valuar Helle Horn Kramer, MDE, valuar Mikkel Scheel MDE, chef økonom Morten Marott Larsen ED
Tomgangsleje	0%	4%	valuar Helle Horn Kramer, MDE, valuar Mikkel Scheel MDE, chef økonom Morten Marott Larsen ED

Kilder: Dansk Ejendomsmæglerforening DE er formentligt vicedirektør Michael Andersen en mand, der ikke er valuar. Ejendomsforeningen Danmark er for DCF alene vicedirektør Morten Marott Larsen og han er heller ikke valuar.

I den nye vurderingsvejledning anføres det, at medmindre at ejendommens driftsindtægter; alle boliger betaler leje efter BRL § 5 stk. 2, er stabile, da vil alle andre vurderingsmetoder end DCF føre til forkerte vurderingsresultat.

De frem til 01-10-2018 mest anvendte vurderingsmetoder var **Afkastmetoden** og **Kvadratmetermetoden**, hævdes således af de branchenormgivende foreninger alle, at have ført til forkerte valuarværdier.

Stabil lejeindtægter er først opnået, **når samtlige boliger** efter en gennemgribende modernisering jf. Boligreguleringslovens § 5 stk. 2 har opnået markedsmæssig leje. Men også her mangler der en klar fortolkning fra de nu branchenormgivende foreninger.

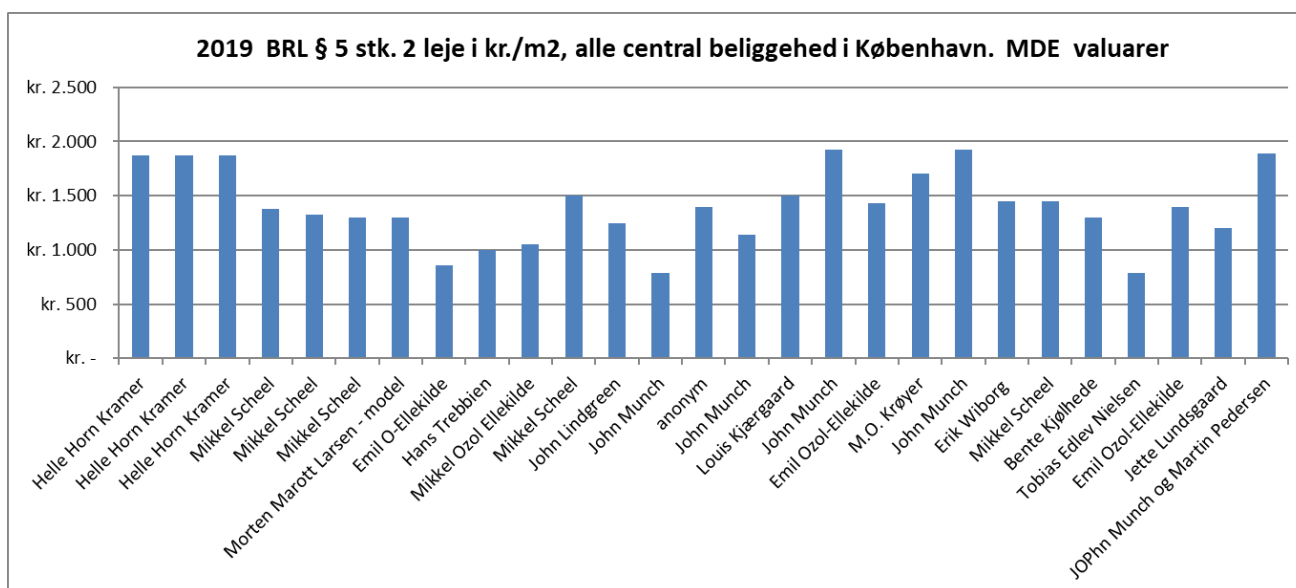
I en sag der var for højesteret d. 19-03-2019 har advokat (H) **Morten Samuelsson** meddelt: "En beboelsesejendom med omkostningsbestemt leje OMK-leje er det mest oplagte eksempel på en ejendom med et stabilt afkast". Hvilket er i åbenlys modstrid med alle eksperter herunder DE og ED samt **lektor Bjarne Astrup Jensen**, Institut for Finansiering, CBS, der har udtalt, at først når alle boliglejemål efter en gennemgribende modernisering har opnået maksimal leje efter Boligreguleringslovens § 5 stk. 2, da er lejen stabil og først der, kan der valuarvurderes efter DCF metoden.

I mange A/B foreninger ejer foreningen både erhvervsarealer, der værdiansættes ud fra den markedsmæssige leje divideret med en afkastprocent for erhverv (typisk 4%-6%) og boligarealer, der typisk har en Omkostningsbestemt leje OMK-leje. De erhvervs-mæssige arealer værdiansættes efter **Afkastmetoden**.

Boligarealerne værdiansættes efter **DCF metoden** medmindre af ejendommen har stabil boligleje, hvilket forudsætter BRL § 5 stk. 2 leje på samtlige boliglejemål.

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

Ved henvendelse til Huslejenævnene i Frederiksberg, Gentofte og Københavns Kommuner kan det dokumenteres, at BRL § 5 stk. 2 leje ligger med godkendte lejer på kr. 1.650-1.680/m². Tilsvarende lejer oplyses på salgsprospekter på boligejendommen eller ejendomme der er tilbudt lejerne for at disse kan stifte en ny A/B forening. Denne leje kan så ud fra beliggenheden reguleres op til +/- 20% idet en bolig i Vigerslev indlysende har en lavere BRL § 5 stk. 2 leje end en bolig på Indre Amagerbrogade eller på Sortedams Dossering eller i Havnegade med udsigt over vandet. Hvordan de valuarer vi har set valuarvurdere MDE efter DCF metoden kan anføre BRL §5 stk. 2 lejen på Indre Østerbro til kr. 1.000/m² eller på Indre Amagerbrogade (1.500 meter fra Rådhuspladsen) må kun guderne vide da ingen af de to ønsker at forklare sig.



Kilde: BRL § 5 stk. 2 lejerne fremgår af disse valuarers A/B valuarvurderinger

I ingen udover valuar **Mikkel Ozol-Ellekilde** og valuar **Lars Wismann** af de få DCF valuarvurderinger, vi har modtaget har valuarerne anført referenceejendommene med andet end kvadratmeterpriser. Det er jo meningsløst at anføre ejendommene med kvadratmeterpriser om valuarer mener, at DCF metoden er den korrekte vurderingsmetode. Det er værdien på DCF parametrene, der er behov for at kende, og ikke kvadratmeterpriserne.

A/B Eltham, 2900 Hellerup, Gentofte Kommune opført i 1939
Beliggende 200 m fra Øresund og 500 m fra stranden
10.256 m² boligareal, fordelt på 110 boliger
Alle boliger med 2 altaner, elevator,
916 m² erhverv
Ca. 79 parkeringspladser og garager



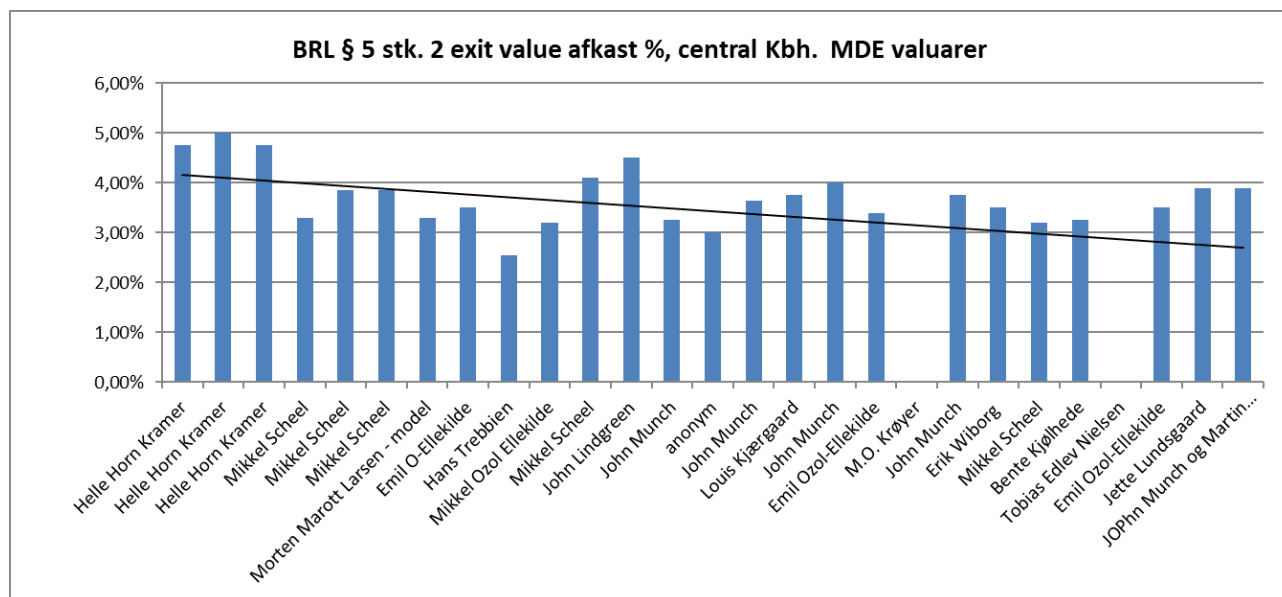
Udover at valuarerne anvender vidt forskellige DCF faktor
Værdier, så udfører begge grove underprisvurderinger.

Valuar begge MDE	OMK	BRL § 5			Exit value		Valuarvær	Valuarvær	Valuarvær	
Medlemmer af Dansk	leje/m ² ,	stk. 2	Erhvervsl	Driftsudg	afkast %		di pr. m ²	di pr. m ²	rdi i % af	
Ejendomsmæglerforening	til Ko	leje/m ² ,	eje/m ²	ifter/m ²	valuarer	inflation	erhverv 5%	bolig	Finans	DCF-
		exit leje			MDE				DK	antal år
Emil Ozol-Ellekilde	531 kr.	1.400 kr.	1.332 kr.	323 kr.	3,50%	2,00%	20.180 kr.	22.153 kr.	48%	10
Jette Lundsgaard	491 kr.	1.200 kr.	2.236 kr.	373 kr.	3,90%	0,70%	37.260 kr.	20.323 kr.	44%	15

Kilde: Valuarernes A/B valuarvurderinger dateret hhv. d. 21-03-2019 og d. 20-05-2019

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

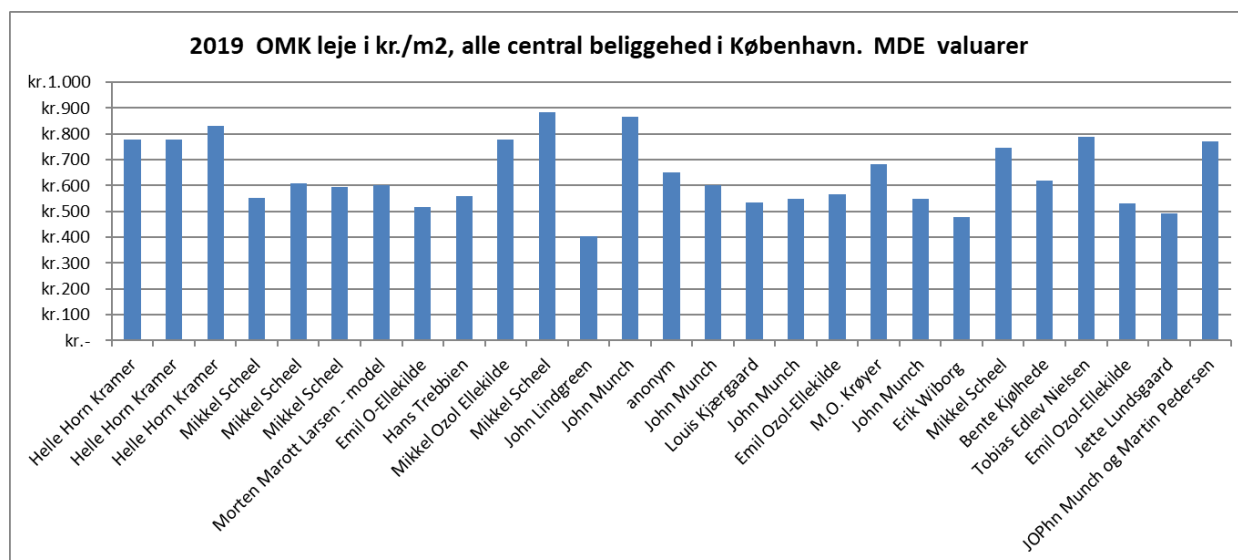
Tilsvarende gælder for DCF afkast og DCF diskonteringsfaktor procenten:



Kilde: DCF exit value afkast% fremgår af disse valuarers A/B valuarvurderinger

Med det efterhånden solide dokumentationsgrundlag vi har med 27 forskellige DCF valuarer, virker det som om, **at valuarerne MDE famler i blinde**. Valuarerne er således forpligtede til at beregne den omkostningsbestemte leje OMK for de boligejendomme, der skal vurderes. Der er et helt stringent regelsæt for beregning af OMK-lejen. I København er OMK lejen typisk mellem kr. 450-600/m². De fleste af valuarerne undlader at indlægge OMK legeberegningen i vurderinger. Mange af dem skønner blot en leje f.eks. kr. 700/m².

Det har så ført til at disse OMK-lejere varierer fra kr. 405-884/m². Der er kun få eksempler på at samme ejendom er vurderet af flere valuarer. A/B Duegården er et sådant eksempel. Her havde 6 valuarer 82% i forskel fra den laveste OMK baserede nettogleje startforrentning til den højeste beregning.



Kilde: OMK boligleje fremgår af disse valuarers A/B valuarvurderinger

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

Men da OMK-lejen størrelse stort set ikke har indflydelse på valuarværdien gør det ikke så meget hvad valuarerne har beregnet OMK lejen til. Det er for en ren boligejendom således at med en DCF-10 beregning der er ca. 90% værdien nutidsværdien af exitlejen/exit afkastprocenten tilbagediskonteret til tiden 0.



Kilde: DCF-10 beregning på boligejendommen Mariendalsvej 52 A-j, 92% af værdien er exit value, 7% er cash-flow i den 10 årige ombygningsperiode og 1% er værdien af én ledig bolig.

1. Antallet af DCF budgetår:

DCF metoden variable	laveste værdi	højeste værdi	Kilde:
typisk ejendom, DFC år	5 år	10 år	Dansk Ejendomsmæglerforening DE
atypisk ejendom, DCF år	< 5 år	>10 år	Dansk Ejendomsmæglerforening DE

Den første variabel som valuarer skal beslutte i sin DCF beregning er antallet af DCF år. De branchenormgivende foreninger DE og ED hævder, at for den typiske ejendom, der er ombygningsperioden fra 5-10 år.

Til tiden 0 er alle boligerne med omkostningsbestemt OMK-leje og ultimo slutåret er alle boligerne med markedsmæssig leje. Jo hurtigere man bygger ejendommen om jo større bliver den kontante handelsværdi. Ingen af de branchenormgivende foreninger vil forklare, hvornår den typiske ejendom ombygges på 5, 6, 7, 8, 9 eller 10 år.

For **den ikke typiske ejendom** kan ombygnings- DCF budgetperioden være mindre end 5 år eller længere end 10 år. Hverken DE eller ED som branchenormgivende foreninger vil forklare, hvordan valuarer fastsætter DCF budgetperioden for de ikke typiske ejendomme. Jo hurtigere en ombygningsperiode jo større værdi.

Valuar **Simon Scheel** MDE, der underviste på de branchenormgivende foreningers kursus d. 08-11-2018, hvor han forklarede sig med en 10-årig ombygningsperiode. Tilsvarende gjorde vicedirektør **Morten Marott Larsen** på internt kursus i DE d. 08-10-2019.

I 2016 og i 2017 brugte valuar **Simon Scheel** MDE konsekvent 15 år. Begge ejendomme DCF vurderet af Mikkel Scheel den ene en Frederiksberg boligejendom med 15 boliger og den anden en Vesterbro ejendom med 156 boliger, er følge Mikkel Scheel atypiske. Hvornår en ejendom, så er typisk er et spørgsmål som valuar **Simon Scheel** MDE og de branchenormgivende foreninger henviser til domstolens besvarelser.

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

Valuar **Helle Horn Kramer** MDE Colliers mener, at en boligejendom beliggende Randersgade 47 med 15 boliger er så atypisk, at der skal anvendes en 20 årig DCF periode. **Helle Horn Kramer** MDE var udmeldt skønsmand i en sag indbragt for domstolene.

Jo kortere en ombygningsperiode der anvendes i DCF beregningen jo højere en kvadratmeterpris, medmindre at valuarer bruger den kortere periode til samtidig at hæve den anvendte DCF diskonteringsfaktor og exit value afkastprocent.

Det er først når ejendommen er fuldt ombygget til BRL § 5 stk. 2 leje, at der er stabil leje og først der kan ejendommen værdiansættes efter afkastmetoden. Jo hurtigere, der bygges om, jo højere en kontant handelsværdi og modsat:

Den kontante handelsværdi beregnes som:

- a. Den tilbagediskonterede nutidsværdi af nettocashflow i alle DCF årene typisk 5-10
- b. Nutidsværdien af slutværdien på den fuldt ombyggede ejendom, hvor værdien beregnes ultimo som det driftsmæssige nettolejeafkast f.eks. ultimo år 10, divideret med det markedsmæssige afkast på den fuldt udviklede ejendoms nu stabile nettoleje
- c. Værdien af én ledig bolig. (der er ingen retningslinjer for, hvornår denne skal medregnes eller hvordan den skal beregnes). Værdien af en ledig bolig giver en merværdi, men mindre %-vis betydning for store ejendomme.

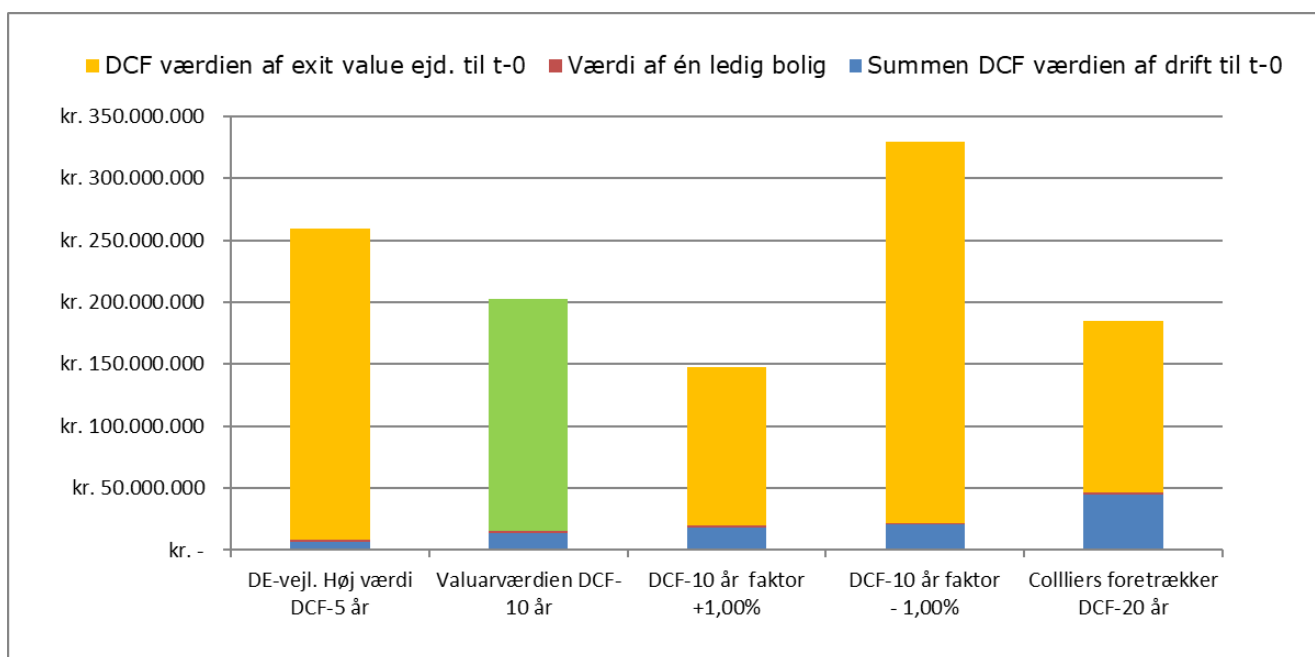
Ombygningen i DCF årene beregnes som det samlede boligareal divideret med antal DCF år, hvilket giver et gennemsnitsareal i samtlige f.eks. 10 budgetår. Det er således ikke en konkret lejlighed, der bygges om i et givent DCF-budgetår. Det er en gns. lejlighed.

Med en 10 årig DCF ombygningsperiode udgør litra a) typisk mellem 3-8% af den samlede valuarværdi, litra b) udgør sammen med litra c) resten mellem 92-97%. Vores model er ejendommen Stockholmsgade 25, 2100 København Ø. tinglyst handlet d. 08-06-2018.

Det er derfor stort set uden betydning om den beregnede OMK leje med evt. moderniserings leje er mellem Kr. 500-1.000/m² idet denne leje kun har mindre indflydelse på valuarværdien og kun indgår i DCF beregningen i ombygningsårene.

Hvad, der er helt afgørende, er slutlejen, som ED angiver til at være hvad som helst mellem kr. 1.200-2.100/m² divideret med afkastprocenten, som ED angiver til alt imellem 2%-6%. Andelshaverne og de Folketingspolitikere, der tror, at DCF metoden vil føre til mere retvisende og ens vurderinger, har intet at have deres forventning i.

Begrebet værdien af en ledig lejlighed, fremgår forsat af Andelsbolig Lovens paragraf 5. Hos valuarerne er det helt tilfældigt om de overhovedet medregner værdien af en ledig lejlighed eller om de ikke gør det eller til hvilken værdi. Medregnes værdien af en ledig lejlighed mener jeg, at det korrekte princip er at tage forskelsprisen på værdien af en gns. lejlighed som andelsbolig f.eks. kr. 30.000/m². og så værdien som ejerlejlighed f.eks. kr. 55.000/m².



Kilde: DCF-10 beregning på A/B Mariendalsvej 52 A-J

Se ovenfor hvordan valuar Emil Ozol-Ellekilde MDE og valuar Jette Lundsgaard på A/B Eltham ombygger på hhv. 10 år og 15 år. Hvorfor AS/B Eltham ikke skulle være en typisk ejendom ønsker Jette Lundsgaard ikke at forklare.

2. Fastsættelse af diskonteringsfaktoren i DCF perioden.

Disk. faktor i DCF perioden	2%	6%	Ejendomsforeningen Danmark ED
-----------------------------	----	----	-------------------------------

Diskonteringsfaktoren er helt afgørende for nutidsværdien af DCF perioden budgetmæssige cash flow samt af exit value. Gør man den baglæns DCF beregning på konkrete referenceejendomme, der har været handlet og indlægger man samme parameterværdier for alle andre andre DCF parametre kan man udlede diskonteringsfaktoren på disse ejendomme.

Da cashflow'et i den f.eks. 10-årige ombygningsperiode har forsvindende lille betydning for den samlede valuarværdi, er det faktisk kun af mindre betydning, om man har de helt korrekte tal for den omkostningsbestemte leje med evt. moderniseringsforhøjelser til tiden 0.

Men når den nu branchenormgivende forening ED angiver, at diskonteringsfaktoren kan ligge imellem 2%-6%, **er det som at åbne en ladeport for fuldkommen vilkårlige vurderinger.**

I undervisningsmodellen A/B Billy Price, som vicedirektør **Morten Marott Larsen** underviste efter i foråret på interne kurser hos DE, der anlagde han en BRL ½ 5 stk. 2 leje på kr. 1.300/m² og en diskonteringsfaktor på 3,30% for en velbeliggende ejendom i København. Velbeliggende er f.eks. indre Kbh. V., Kbh. N. eller Kbh. Ø. Der var ingen referenceejendomme, der underbyggede hverken BRL § 5 stk. 2 lejen eller diskonteringsfaktoren og senere i samme model afkastprocent og uden at blinke nåede underviseren til en valuarvurdering på kr. 17.500/m² i foråret 2018. Havde exit lejen været f.eks. kr. 1.650/m² og DCF faktor procenten været 3,00% så var **MML** nået til et helt andet og større resultat.

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

Velbeliggende boligejendomme i København med lutter OMK leje handledes i årene 2017-2019 til priser i intervallet kr. 31.000-34.000/m² oftest med store vedligeholdelsesmæssige efterslæb.

3. Fastsættelse af afkastprocenten ved exit value

Afkast procent på exit value	2%	6%	Ejendomsforeningen Danmark ED
------------------------------	----	----	-------------------------------

ED ved vicedirektør Morten Marott Larsen som branchenormgivende forening meddeler her, at denne skal være mellem 2% til 6%. Hvorfra ED har disse procenter ved ingen.

Det var sandsynligvis dette forhold, der var årsagen til, at de nu branchenormgivende foreninger DE og ED i hast måtte publicere en ny A/B vurderingsvejledning på www.de.dk d. 27-09-2018 altså tre dagen inden den af Folketinget d. 28-06-2018 vedtagne vurderingsnorm skulle træde i kraft.

Efter d. 27-09-2018 skal DCF diskonteringsfaktoren være den samme som exit afkastprocenten.

Med ED's egne nøgletal fra Billy Price og bilag A filerne, kan nettolejen da være alt fra kr. 630-1.530/m², driftsomkostningen var angivet til kr. 464/m². Kvadratmeterpriserne kan så svinge fra kr. (650-464)/0,06=kr. 3.100/m² til kr. (1.400-464)/0,02=kr. 46.800. Det rene absurdteater. Teaterdirektøren er branchenormgiveren vicedirektør **Morten Marott Larsen**.

I virkeligheden findes afkastprocenten på den fuldt udviklede ejendom ved at se hvilke kvadratmeterpriser som de fuldt udviklede ejendomme handles til samt skele til, hvad renten er på den lange rente jf. FinansDanmarks boligstatistik. I september måned 2018 er den lange rente ca. 2,3%. Da en boligejendom udover lejen har stigende leje jf. inflationsfaktoren, så handles fuldt udviklede ejendomme i foråret 2018, hvor undervisningen foregik typisk på afkastprocenter på 2,4%-3,0%.

Da 92%-98% af DCF valuarværdien stammer fra exit value på ejendommen er det helt afgørende, at valuarer både anvender den korrekte leje med den korrekte afkastprocent. En ændring af afkastprocenten fra 3,3% til 2,3% eller 4,3% ændrer således den exit value værdien med +43% eller -25%. Tilsvarende gælder for ændringer i BRL § 5 stk. 2. markedslejen eller DCF perioden fra DCF-10 til DCF-5 eller DCF-20.

Eneste valuarer, som vi har oplevet anføre referenceejendomme anført med DCF diskonterings og exitvalue afkastprocenter er valuar **Emil Ozol-Ellekilde** MDE og **Mads Roepsdorff** MDE-begge Danbolig Erhverv.

Jo længere væk fra Københavns Rådhusplads jo større DCF-10 exit value afkastprocent og omvendt. Det er beliggenhedsfaktoren. Billigste ejendom er så den i Hellerup med elevator, altaner, udsigt over Øresund, parkering og 500 meter til stranden.

Adresse	Disk. Faktor % valuarer MDE	OMK leje/m2, til Ko	BRL § 5 stk. 2 leje/m2, exit leje	Valuarværdi pr. m2 bolig
Haraldsgade 4	3,50%	516 kr.	860 kr.	24.978 kr.
Rosenvængets Allé 27	3,20%	779 kr.	1.050 kr.	24.225 kr.
Sønder Boulevard	3,40%	565 kr.	1.430 kr.	23.794 kr.
Eltham	3,50%	531 kr.	1.400 kr.	22.153 kr.

Kilde: Valuar Emil Ozol-Ellekilde valuarvurderinger

Men disse valuarer bruger ikke deres DCF-faktorer i deres egne beregninger:

Til illustration af de store forskelligheder i afkast fremgår her en række handler med boliginvesteringsejendomme, som danbolig Erhverv har enten direkte eller indirekte kendskab til:

Adresse	Handlet	Pris	Bolig Erhverv		DCF	
			Kvm.	Kvm	Kr/kvm	Afkast %
Frederiksborggade 23, 1360 Kbh K	Juni 2018	144.500.000	2.495	2.174	30.949	2,38%
Nørre Farimagsgade 66, 1364 Kbh K	Feb.2018	100.000.000	3.095	229	30.084	2,53%
Dronningensgade 17, 1420 Kbh K	Sept.2017	14.350.000	504	0	28.472	2,43%
Vesterbrogade 51, 1620 Kbh V	Juli 2018	49.300.000	1.069	497	31.481	3,55%
Kaalundsgade 8, 1664 Kbh V	Feb.2018	53.400.000	1.908	42	27.385	2,74%
Stenosgade 5, 1616 Kbh V	Nov.2017	27.160.000	1.116	279	19.470	3,58%
Gammel Kongevej 152A, 1850 Frb. C	Okt.2018	81.000.000	2.084	784	28.243	2,61%
Thurøvej 10, 2000 Frb.	Nov.2017	32.600.000	1914	1.505	9.535	3,30%
Nordre Fasanvej 183, 2000 Frb	Nov.2017	33.700.000	915	344	26.767	2,68%
Stockholmsgade 25, 2100 Kbh Ø	April 2018	56.475.000	1.946	0	29.021	2,60%
J.E.Ohlsens Gade 9, 2100 Kbh Ø	Feb.2018	30.000.000	1.267	0	23.678	3,05%
Livjærgergade 27, 2100 Kbh Ø	Okt.2017	110.000.000	3.780	134	28.104	2,69%
Hjørringgade 1, 2100 Kbh Ø	Juli 2017	49.000.000	2.168	160	21.048	3,40%
Gormsgade 2, 2200 Kbh N	Juli 2017	195.000.000	4.864	2.013	28.355	2,62%
Griffenfeldsgade 13A, 2200 Kbh N	Juni 2018	24.000.000	1.060	134	20.101	3,49%
Drogdensgade 1, 2300 Kbh S	April 2018	32.700.000	1.263	240	21.756	3,26%
Amagerbrogade 67, 2300 Kbh S	April 2018	64.600.000	1.847	573	26.694	2,74%
Drogdensgade 2, 2300 Kbh S	April 2018	35.700.000	1.501	145	21.689	3,29%
Wagnersvej 18, 2450 Kbh SV	Sept.2017	95.000.000	5.299	236	17.164	4,01%
Sallingvej 37, 2720 Vanløse	Juni 2018	80.100.000	3.090	486	22.399	3,23%
Vanløse Alle 55, 2720 Vanløse	Jan.2018	42.000.000	2.052	0	20.468	3,47%
Fr.sundsvej 227, 2700 Brønshøj	Feb.2017	70.750.000	4.121	320	15.931	4,24%

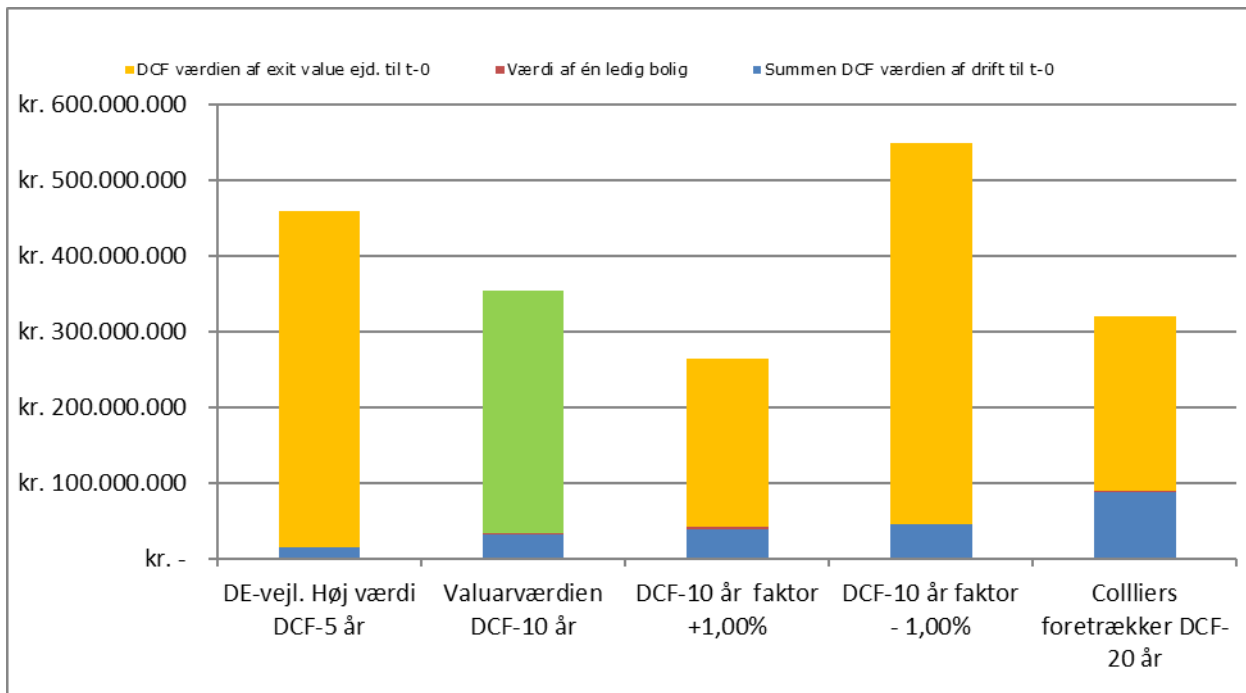
Kilde: Valuar Emil Ozol Ellekilde og direktør Mads Roepsdorff, begge Danbolig Erhverv, København. A/B vurdering d. 23-02-2019 af AB Sønder Boulevard

Gennemsnittet for de 2018 ni handlede ejendomme beliggende mindre end 3 km. fra Københavns Rådhusplads er **DCF exitafkast % og diskonteringsfaktor % i gns. 2,85%** med minimum 2,38% og maksimum 3,55%.

Havde valuar Emil Ozol Ellekilde brugt sine referenceejendommers DCF afkast % for ejendomme handlet i 2018 så skulle han have anvendt 2,85% i stedet for i gns. 3,40%. Det havde givet en værdi 20% højere.

Dernæst at BRL § 5 stk. lejen anlægges helt tilfældigt og matcher ikke de af Huslejenævnet godkendte leje, eller lejer angivet i ejendomme udbudte til salg.

Nedenfor vises hvor stor forskel på værdien der er om DCF-10 faktoren er +/- 1% point.



Kilde: Valuar Lars Wismann, A/B Eltham, indikativ valuarværdi ud fra en korrekt DCF-beregning.

Da den fuldt udviklede ejendom, der har opnået markedsrettet og stabil leje på samtlige boliglejemål har en markant lavere risiko end ejendommen til tiden 0 havde, bør exit afkastprocenten være lavere f.eks. ½-1% point lavere end diskonteringsfaktoren i DCF perioden. Dette argument understøttes af et notat udarbejdet af lektor **Bjarne Astrup** CBS. Netop derfor er det alarmerende, at ingen aner hvem der er forfatterne til det regelsæt der er vedtaget af Folketinget d. 28-06-2018. Dansk Ejendomsrådgiverforenings hemmelighedskræmmeri er skandaløst. EVE Minister Rasmus Jarlov kunne med en mail forlange åbenhed og ærlighed.

De baglæns beregninger for ejendommen Stockholmsgade 25, med en markedsleje på kr. 1.500/m², en driftsudgift på kr. 293/m², en ombygningsomkostning på kr. 4.458/m², en inflation på 2,0% p.a., gav en DCF Diskonteringsfaktor på 3,33% i ombygningsperioden F 1-10 og en exit value procent på 3,33%. Driftsudgiften er kunstig lav da den følger EDC Erhvervs udbudsprospekt.

ED Morten Marott Larsen mente i skolemodellen A/B Billy Price, at markedslejen for en centralt beliggende ejendom i København er kr. 1.400/m². Samme Morten Marott Larsen vil ikke forklare hvorfra han har sine lejetal, eller hvornår lejen som han anførte skulle være kr. 2.100/m². I modstrid med vurderingsvejledningen dateret d. 27-09-2018 anvendte Morten Marott Larsen en ombygningsomkostning på kr. 7.000/m² trukket lige ud af den blå luft.

Exit value afkastprocenten bør og skal indlysende underbygges med referenceejendomme, fremfor Morten Marott Larsen, der blot havde trukket 3,5% ud af den blå luft.

4. Markedsleje ved exit value

Markedsleje ved exit value	kr. 1.200/m ²	2.100/m ²	Ejendomsforeningen Danmark ED
----------------------------	--------------------------	----------------------	-------------------------------

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

Det bør som minimum forklares af valuaren, hvorfra han har sin BRL § 5 stk.2 leje fremfor som det er mest udbredt i dag at der blot anlægges et tal der kommer ud af den blå luft. Vist på side 5.

5. Ombygningsomkostning

Ombygningsomkostning	kr. 2.700/m ²	kr. 7.000/m ²	valuar Helle Horn Kramer, MDE, valuar Mikkel Scheel MDE, chef økonom Marten Marott Larsen ED
----------------------	--------------------------	--------------------------	--

Ifølge den seneste vurderingsvejledning pr. 27-09-2018 skal ombygningsomkostningen beregnes til 2 gange grænsebeløbet, hvilket 2019 er kr. 4.510. Ombygningsomkostningen for de 10 ombygningsår skal så være 1/10 af boligarealet ganget med grænseombygningsbeløbet pr. kvadratmeter. Det er der blot mange af valuarer der ikke gør. Mange af dem anføre slet ikke hvad de mener at det koster at bygge om. Valuar **John Munch** MDE Danbolig har sin hel egen metode idet han alene ombygger nogle arealer i år 4, 5 og 6. Hvor meget han bygger om og til hvilken pris fremgår ikke. Det har intet med en DCF beregning at gøre.

Valdemarsgaard Sortedams Dossering 57 2100 København Ø	År	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Terminalår
Forrentningskrav %	3,70											
Inflation %	1,00	Diskonteringsfaktor: 1/(E5/100)^År										
Diskonteringsrente %	4,70	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,76	0,73	0,69	0,66	0,63	
Forrentning deposita %	0,20											
Måneders deposita	6,00											
Administration %	0,00											
Omkostningsbestemt leje		1.881.375	1.900.189	1.918.191	1.938.383	1.957.796	1.977.344	1.997.117	2.017.088	2.037.260	2.057.632	2.078.208
Forbedringsleje i.h.t. § 5.1		120.600	121.806	123.024	124.254	125.497	126.752	128.019	129.300	130.593	131.898	133.217
Ledigt lejemål		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Konverteret ledigt lejemål		233.800	236.138	238.489	240.854	243.233	245.726	248.183	250.665	253.172	255.704	258.261
Konverteret lejemål til 5.2 i år 4			-121.075	-122.286								
Konverteret lejemål til 5.2 i år 5					932.400	941.724	951.141	960.653	970.259	979.962	989.761	999.659
Konverteret lejemål til 5.2 i år 6						414.400	418.544	422.729	426.957	431.226	435.539	439.894
Reduktion for lejemål, konverteret til 5.2 i år 4		0	0	0	-482.850	-487.679	-492.555	-497.481	-502.456	-507.480	-512.555	-517.681
Reduktion for lejemål, konverteret til 5.2 i år 5		0	0	0	0	-214.800	-218.746	-218.913	-221.103	-223.314	-225.547	-227.802
Reduktion for lejemål konverteret til 5.2 i år 6		0	0	0	0	0	-482.850	-487.679	-492.555	-497.481	-502.456	-507.480
Erløven		72.800	73.528	74.263	75.005	75.756	76.514	77.279	78.051	78.832	79.620	80.416
Garager		12.000	12.120	12.241	12.364	12.487	12.612	12.738	12.866	12.994	13.124	13.255
Andre rum		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Løjerbotalte henlæggelser til tekn. installationer		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tømgang		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Forrentning deposita		2.002	2.022	2.042	2.063	2.083	2.104	2.125	2.146	2.168	2.190	2.211
Bruttoleje		2.088.777	2.222.390	2.244.614	2.716.610	2.943.576	3.422.562	3.456.787	3.491.355	3.526.268	3.561.531	3.597.147
Ejendomsbeskat		-126.793	-128.081	-129.342	-130.635	-131.941	-133.261	-134.593	-135.939	-137.299	-138.672	-140.056
Forsikring		-25.000	-25.250	-25.503	-25.758	-26.015	-26.275	-26.538	-26.803	-27.071	-27.342	-27.616
Vand/afledning		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Renovationskottebekæmpelse		-64.500	-65.145	-65.796	-66.454	-67.119	-67.790	-68.468	-69.153	-69.844	-70.543	-71.248
Fælles el		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Administration		-55.000	-55.550	-56.106	-56.667	-57.233	-57.806	-58.384	-58.967	-59.557	-60.153	-60.754
Vedligehold/Hensættelse i GI		-202.410	-191.278	-193.191	-168.859	-147.259	-121.284	-122.497	-123.722	-124.959	-126.208	-127.470
Ejendomservice		-70.500	-71.205	-71.917	-72.635	-73.353	-74.096	-74.837	-75.588	-76.341	-77.105	-77.876
Forbedring i.h.t. §5.1		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mindre vedligehold		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Istandsættelse iht. §5.2		0	0	0	-740.592	-329.152	-740.592	0	0	0	0	0
Udgifter i alt		-544.203	-536.489	-541.854	-1.261.630	-832.082	-1.221.104	-485.317	-490.170	-495.072	-500.022	-505.023
Driftsresultat / cash flow		1.544.574	1.685.901	1.702.760	1.454.979	2.111.494	2.201.458	2.971.470	3.001.185	3.031.197	3.061.509	3.092.124
DCF-metode												
NV årlig cash flow		1.475.238	1.537.938	1.483.588	1.210.794	1.878.249	1.871.207	2.154.491	2.078.353	2.004.906	1.934.055	
NV cash flows		17.228.818										
NV terminalværdi		52.794.463										83.570.921
Markedsværdi DCF-metode		70.023.281										

Kilde: Valuar John Munch MDE Danbolig, A/B Valdemarsgård d. 14-01-2019

Valuar **Hans Trebbien** MDE han bygger slet ikke om og har dermed ikke fattet grundprincipperne i en DCF beregning.

6. Omkostningsbestemt nettogleje:

På de handlede ejendomme, som Stockholmsgade 25 (start afkastprocent 0,57%) har ejendommene med ren OMK-leje typisk været handlet til omkring 0,6-1,0% i startafkast. En række valuarer udmeldt som skønsmænd ved sager for domstolene har da også meddelt at ejen-

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

domme med OMK leje som er ejendomme med den højeste tænkelige udviklingsmulighed blev handlet til meget lave afkastprocenter nede omkring 0,6% til 1,0%.

Nettolejen kan så være hævet med moderniseringsleje. På ejendommen Stockholmsgade 25 jf. udbudsprospektet fra EDC Erhverv var OMK-lejen kr. 443/m². Blev denne hævet med 50% så ville DCF beregningen i den 10-årige DCF ombygningsperiode give et noget højere driftsmæssigt afkast. Dermed ville DCF-værdien valuartværdien stige fra kr. 56.475.000 til kr. 58.202.751 eller en stigning på 3,06%.

Hvad startlejen er ved valuarvurderingen efter DCF metoden til tiden 0 er stort set uden betydning for resultatet, læs valuarværdien. Netop i to af de sager der skal for Højesteret d. 18. marts 2019 har modpartens advokater hævdet at startlejen var helt afgørende for valuarværdien. DCF metoden viser at argumentet er forkert. Nu hvor Dansk Ejendomsrådgiverforening har fået Folketinget til at beslutte d. 28-06-2018 at alene DCF metoden med en 10-årig ombygningsperiode fører til den korrekte valuarværdi, da er startlejen stort set uden betydning.

Det er exit lejen og exit afkastprocenten der skaber stort set hele valuarværdien i en DCF-10 valuarvurdering.

Jeg er overbevist om, at ingen af forfatterne til den vurderingsnorm og vejledning som blev vedtaget af Folketinget d. 28-06-2018 er klar over dette forhold.

Jeg er tilsvarende overbevist om, at valuarer og skøns mænd vil stå foran dommerne i de kommende år og meddele, at ejendomme, hvor man ikke har den fuld indsigt i de helt korrekte lejeforhold på vurderingstidspunktet, ikke kan anvendes som referencer.

Intet er mere forkert, når startlejen stort set ikke har betydning for den valuarværdi, der beregnes efter DCF-10 metoden.

Professor **Michael Møller** CBS i sit peer review anførte, at startlejen ved en OMK leje beregnet boligejendom var fuldkommen uden væsentlig betydning. I stedet burde valuarerne skele til kvadratmeterpriserne og anføre flest mulige referenceejendomme og så indlægge en tendenslinje i en graf.

7. Tomgangsleje:

Tomgangsleje	0%	4%	valuar Helle Horn Kramer, MDE, valuar Mikkel Scheel MDE, chef økonom Morten Marott Larsen ED
--------------	----	----	--

I Storkøbenhavn er der ikke tomgang på boligejemål. Ingen af de 6 valuarer, der har udarbejdet DCF valuarvurderinger opererer med tomgangsleje. Jeg har aldrig set et eneste salgspunkt på en boligejendom, hvor der i driftsbudgettet blev opereret med tomgangsleje på boligarealer.

Det er alene vicedirektør **Morten Marott Larsen** ED, der som en af branchenormgiverne opererer med en tomgang på 4% i hans skoleeksempel A/B Billy Price. Netop denne tomgangsfaktor afslører, at Morten Marott Larsen ikke er valuar og aldrig har ejet eller har virket professionelt med boligudlejningsejendomme i København.

Tomgang på boliger i København med OMK leje eller for den sags skyld markedsleje er en gang studentikost DJØF skrivebordsarbejde.

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

8. Inflation:

Alle valuarerne inkl. vicedirektør **Morten Marott Larsen** opererer konsekvent med en inflation på 2% i 2005 som i 2018. I 2005 var den 5-årige gns. inflation omkring 2,5% p.a. I 2018 var den 5-årige gns. inflation 0,8%.

Når valuarerne anvender 2% er det med argumentet om, at det er Nationalbankens og den Europæiske Centralbanks langsigtede inflationsmål. Men i virkeligheden har den ingen, jeg skriver ingen indflydelse på den kontante handelsværdi. Inflation har alene den indflydelse af den for den 10-årige ombygningsperiode DCF-budgetperiode fremstiller tallene i løbende priser fremfor i faste priser.

Der er dog en lille generel fejl idet alle valuarernes beregninger inklusiv vicedirektør Morten Marott Larsen DE's modelberegninger. Fejlen er, at man lader OMK lejen stige med inflationen 2% p.a.

På en ejendom som Stockholmsgade 23 er OMK lejen kr. 443/m² og driftsudgiften kr. 294/m² til tiden 0. Men OMK betyder omkostningsbestemt leje. OMK lejen kan aldrig stige med 2% men kun med den 2% stigning, der er på omkostningerne, som udgør ca. 66% af OMK lejen. DCF modellen som undervist på interne kurser i DE af den branchenormgivende forfatter Morten Marott Larsen ED er således forkert. Fejlen har en ubetydelig indflydelse på valuarværdien.

Halveres inflationen således med 50% fra 2% til 1% p.a. så falder DCF valuarværdien på ejendommen Stockholmsgade 25 med ca. 1%, en forskel der skyldes den fejl at man lader OMK lejen stige med hele inflationen fremfor kun med stigningen i de driftsmæssige omkostninger.

9. Uforklarlige vurderingsfaktorer:

Der er en anonym valuar fra Dansk Ejendomsmæglerforening der har opfundet sin egen herlighedsværdi kr. 6.300/m², som har så tillægger DCF valuarværdien. Hvorvidt dette er tilladeligt indenfor regelsættet hævder kontorchef **Christine Maxner** fra ERST, at det kan alene en domstol afgøre. Det tager så 9 år ved domstolene og koster mange kr. mio.

10. Referenceejendommene:

Der er ingen retningslinjer for de krav skal stilles til referenceejendommene.

Valuar **John Lindgreen** MDE forklarede som skønsmand i en sag der blev behandlet i Lyngby Ret, at han slet ikke brugte referenceejendommene og tilsvarende forklarede valuar Michael Hartmann MDE den i 2019 tiltrådte formand for DE.

Det er indlysende at det ikke nytter noget at anføre referencer der er handlet for både 3-4 år siden, eller ejendomme fra Midtsjælland når det vedrører en ejendom på København V.

Direktør **Ole Hækkerup** DE mener at alene en domstol kan besvare hvilke krav der må stilles til en referenceejendomme. Ifølge vurderingsvejledningen behøver valuareren end ikke at anføre adressen, men kan blot skrive at det var en ejendom på Valby Langgade.

Valuar **Tobias Edlev Nielsen** MDE Danbolig vurderede d. 17-04-2019 ejendommen beliggende Thosgade 71, 2200 København N. Det gjorde han så med referenceejendomme der var handlet tilbage til 2015 eller referenceejendomme med beliggenheder i Roskilde. Der var alene anført kvadratmeterpriser.

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

KOMMENTARER TIL VÆRDIANSÆTTTELSEN

Jeg kan oplyse, at jeg har kendskab til følgende ejendomshandler, der helt eller delvist kan sammenlignes med den vurderede:

Adresse	Post område	Købesum	M ² -pris i snit	Købstidspunkt
Vævergade 3	2200	17.000.000	20.000	2015
Baldersgade65	2200	11.600.000	15.426	2015
Amagerbrogade 245	2300	14.000.000	17.115	2015
Kongelundsvej 292A	2770	8.999.880	16.216	2016
Steenwinkelsvej 12	1966	19.499.760	23.214	2016
Sigbrits Allé 15	2300	12.400.000	16.578	2016
Kapelvej 5	2200	22.000.000	23.861	2017
Bagsværdal 2-6	2860	15.200.000	12.860	2017
Vølundsgade 4	2200	15.765.000	17.594	2017
Rentemestervej 22	2400	14.499.785	20.863	2017
Vævergade 3	2200	23.000.000	27.059	2017
Turesensgade 6	1368	37.800.000	23.714	2017
Kjeld Langes Gade 10-14	1367	162.000.000	29.258	2017
Fanøgade 35-37	2100	27.000.000	27.163	2017
Hostrup Have	2000	1.690.000.000	26.148	2017
Livjæggsgade 27-29	2100	118.000.000	30148	2017
Ringsteðvej 14	4000	5.495.000	19.349	2018
Ved Klostermuren 14	4000	15.995.000	30.467	2018

Dette giver en gennemsnitlig vægtet handelspris på kr. **21.701 pr. m²**.

Håb for fremtiden:

Vores ambition om retvisende og ens valuarvurderinger, åbenhed og gennemsigtig er usvækket. Vores overbevisning om, at DE er den største blokering for dialog og retvisende A/B valuarvurderinger er vel dokumenteret.

Den 07-09-2018 blev det meddelt, at socialdemokraten **Ole Hækkerup** født i 1971 og uddannet fra KU med en Bachelorgrad i statskundskab, skulle tiltræde som ny direktør i Dansk Ejendomsmæglerforening. **Ole Hækkerup** tiltrådte d. 01-10-2018 fra en barsels vikar stilling som kommunikationschef i Danske Handicaporganisationer, der sluttede ved udgangen af 2017. Før da var **Ole Hækkerup** medlem af Folketinget frem til september 2015. **Ole Hækkerup** har ingen tidligere erfaringer fra det private erhvervsliv eller med ejendomme.

I 2019 tiltrådte valuar **Michael Hartmann** MDE som ny formand for Dansk Ejendomsmæglerforening. Få har så blakket et ry som valuar som netop Michael Hartmann MDE, idet han d. 24-09-2014 fik Østre Landsrets Dom på at hans vurdering, som udmeldt skønsmand på A/B Blidahlund, var så ringe, at den ikke kunne anvendes, men at der måtte udmeldes nyt syn og skøn.

Michael Hartmann MDE blev efterfølgende modvilligt tvunget til at tilbagebetale sit vurderingshonorar på kr. 120.000, hvilket var 7 gange den normale pris.

Valuar **John Lindgreen** MDE var mere heldig. Han fik nemlig Københavns Byrets kendelse p d. 04-12-2015 at selvom hans valuarvurdering som udmeldt skønsmand var helt uanvendelig og der måtte udmeldes nyt syn og skøn, så skulle han da have de kr. 120.000 som han havde forlangt for at vurdere en lille ejendom beliggende Randersgade 47, 2100 Ø, en ejendom med 15 boliger. Det var 8 gange normalsalæret.

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

1. at DE altid har den aktuelle og de forrige A/B vurderingsnormer liggende på hjemmesiden
2. Tilsvarende 1) for vurderingsvejledningerne
3. at DE ved vicedirektør **Michael Andersen** fremlægger tre modelbesvarelser på tre konkrete ejendomme, der har været handlet og dermed viser, hvordan DE som branchenormgivende forening mener, at en korrekt A/B valuarvurdering bør se ud.
4. De branchenormgivende foreninger i modsætning til i dag tilbyder at give svar på spørgsmål til norm, vejledning til fastsættelse af parametre i DCF algoritmen samt til konkrete vurderinger.
5. Åben adgang til kurser om A/B valuar vurderinger, der afholdes af eller hos de nu branchenormgivende foreninger Dansk Ejendomsmæglerforening DE og Ejendomsforeningen Danmark ED.
6. Inddragelse af de A/B valuarer, der har valgt at stå udenfor den kartelstraffede Dansk Ejendomsmæglerforening, når der skal udarbejdes nye A/B vurderingsvejledninger.
7. At DE som branchenormgivende ud fra en adresseliste fremsender de nye vurderingsnormer og vejledninger til alle A/B valuarer, hver gang der sker ændringer.
8. At norm og vejledning anfører navnene på forfatterne.
9. Ophør af "fake news" og uretmæssig miskreditering af andre aktører

København d. 03-08-2019

erstatte tidligere tilsvarende notat dateret d. 14-01-2019

Med venlig hilsen

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