

# Wismann Property Consult A/S

[www.wismann-as.dk](http://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 ved afkastmetoden:

- fører til vilkårlige vurderinger
- ofte meget for lave værdier
- med tilfældige nettoglejangevnelser
- med tilfældige afkastprocenter
- accepteres blindt af revisorerne
- mangler i reglen referenceejendomme



den 08. august 2017



Hostrups Have - valuar  
**John Lindgreen MDE**  
Vurdering 31-12-2015  
**kr. 745 mio.** (kr. 11.613/m<sup>2</sup>)  
Handlet 2Q 2017  
**kr. 1.700 mio.** (kr. 26.500/m<sup>2</sup>)

Valuarens yield 2,75%  
Handlet yield 1,21%  
- heraf erhvervs yield 5,00%  
- heraf bolig yield 1,03%



Klostergården - valuar  
**Jette Lundsgaard MDE**  
Vurdering 04-07-2011  
**kr. 114 mio.** (kr. 9.492/m<sup>2</sup>)  
Handlet 4Q 2015  
**kr. 180 mio.** (kr. 15.000/m<sup>2</sup>)

Valuarens yield 0,95%  
Handlet yield 0,60%  
- heraf erhvervs yield 5,00%  
-heraf bolig yield 0,56%



A/B Ringertoften - valuar  
**Michael Hartmann MDE**  
Vurdering 31-08-2008  
**kr. 270 mio.** (kr. 11.465/m<sup>2</sup>)  
Østre Landsrets Dom  
**kr. 560 mio.** (kr. 23,400/m<sup>2</sup>)

Valuarens yield 2,55%  
ØLD yield 1,23%/1,85%  
- heraf erhvervs yield 5,00%  
-heraf bolig yield 1,22%

## A/B valuarvurderinger ved afkastmetoden:

Metoden går ud på at beregne den kontante handelsværdi/valuerværdi således:

$a/i = Ko$ ; hvor:  $a$  = nettolejen,  $i$  = afkastprocenten,  $Ko$  = kontant handelsværdi

$a$ : skal beregnes som den lovlige omkostningsbestemte leje OMK-lejen, hvilket kun sjældent sker. I stedet skønnet valuaren en leje helt som han behager.

$i$ : afkastprocenten anføres som det driftsafkast en investor forlanger, men det sker uden underbygning i referenceejendomme og varierer fra 0,55% - 3,75% p.a.

$Ko$ : den kontante handelsværdi beregnes, blindt uden at valuaren ser på, hvad tilsvarende ejendomme er handlet til eller absurde tal, hvor 2920 Charlottenlund anføres den halve værdi af nedslidte ejendomme i 2400 Kbh. NV.

Forventet værdistigning på ejendommen indgår slet ikke skønt, at det er her andelshaverne over tid har tjent gigantiske formuer 8%-14% p.a. i gennemsnit.

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

# Wismann Property Consult A/S

[www.wismann-as.dk](http://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

Dansk Ejendomsmæglerforening DE har udgivet vurderingsnormen senest revideret 11-06-2015. Alle valuarer er forpligtede til at anvende denne vurderingsnorm og det kan derfor undre at den ikke ligger på DE's hjemmeside. DE besvarer hverken spørgsmål til vurderingsnormen, til konkrete vurderinger ligesom foreningen ikke fører tilsyn. Vurderingsnormen har ingen navngivne forfattere udover DE. Muligvis er vurderingsnormen udarbejdet som et teoretisk stykke skrivebordsarbejde.

## **1. Investeringsmotivet til køb af en boligudlejningsejendom:**

Når en A/B forening ejer en boligudlejningsejendom opnår andelshaverne en gevinst ved en billigere boligydelse end den markedsmæssige leje samt en værdistigning på den ejendom som de ejer. Den markedsmæssige boligleje kan findes på [www.boligportalen.dk](http://www.boligportalen.dk). og den er i København typiske kr. 1.500-2.200/m<sup>2</sup>. Den værdimæssige tilvækst har siden 1960'erne grundet kraftige værdistigninger været mellem 8%-14% p.a., år efter år i 10, 20, 30 år eller flere.

Værdi for ejeren = nettolejen + værditilvækst

Problemet ved valuarvurderinger der tager udgangspunkt i en afkastberegning er derfor at denne overhovedet ikke gør værdistigning til et motiv for ejeren. Hertil at lejen skal beregnes efter reglerne for omkostningsbestemt leje der i København typisk er kr. 450-600/m<sup>2</sup>. Da driftsudgifterne typisk er kr. 225-275/m<sup>2</sup> giver det en nettoleje kr. 175-375/m<sup>2</sup>.

Der er i København ca. 40.000 boliger, hvor lejen ikke må overstige den omkostningsbestemte OMK-lejen. Mange af disse billige lejligheder ejes af A/B foreningerne. Gamle lejere bor i store herskabsboliger på indre Frederiksberg og betaler en husleje på kr. 5.000/måned. Den markedsmæssige leje er kr. 20.000/måned. For at kunne opkræve den markedsmæssige leje kræver det en gennemgribende modernisering efter Boligreguleringslovens BRL § 5 stk. 2 og den koster ca. kr. 300.000-500.000. Men i A/B foreninger har man kun sjældent registreret ejendomsforbedringer efter BRL, hvorfor lejen alene beregnes efter OMK-lejen.

Valuaren er forpligtet til at beregne det driftsmæssige afkast jf. Andelsboliglovens § 5 stk. 2 litra b. Det har så ført til at mange valuarer og revisorer så mener, at ejendommen også handles ud fra det driftsmæssige afkast, der kan beregnes ud fra ejendommens netto leje, der ved OMK leje er kr. 175-375/m<sup>2</sup>.

Men med så lave nettolejer så giver det et afkast ud fra de handlede m<sup>2</sup>-priser på meget lave procenter nede omkring 1%. Der har så hos valuarerne bredt sig en kollektiv mening om, at ejendommen valuarvurderes ud fra en beregning, der tager udgangspunkt i nettolejen/kontant handelsværdi og så skriver de samme valuarer, at en professionel investor forventer et afkast ved sin investering på f.eks. 1,5% eller 0,7% eller 2,75% eller en anden procent.

Ifølge retspraksis og vurderingsnormen skal den anvendte afkastprocent underbygges med referenceejendomme, der underbygger afkastprocenten. Det bliver den stort set aldrig, idet valuarerne om de overhovedet anfører referenceejendomme anfører disse

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

# Wismann Property Consult A/S

[www.wismann-as.dk](http://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

med kvadratmeterpriserne. Vurderes der efter afkastmetoden skal valuaren selv have beregnet OMK-lejen på referenceejendommene samt have anført afkastprocenterne.

De værdimæssige stigninger der historisk har været mellem 8%-14% p.a. interesserer slet ikke dem (læs valuarerne og mange revisorer) som hævder, at boligejendomme alene handles ud fra den beregnede afkastprocent, der kan beregnes efter OMK-lejen.

Det er åbenlyst fornuftsstridigt. Så tåbeligt, som hvis en aktieinvestor alene satte aktiekursen ved en yield-beregning af de udbetalte udbytter.

Helt slemt bliver det så, når valuaren på en blandet erhvervs ejendom/boligejendom som f.eks. Hostrups Have en ejendom med erhverv i stuen og boliger på 1.-5. sal anvender samme afkastprocent på bolig og på erhverv. Det er som at sælge spæk og mørbrad til samme kilopris. Men det er desværre udbredt skønt erhverv handles til afkastprocenter mellem 4%-6% p.a. og boliger med OMK-leje handles ud fra kvadratmeterpriserne p.t. kr. 25.000-32.000/m<sup>2</sup>.

Det er anvendelsen af yield beregningen uden angivelse af referenceejendomme der fører til de mange forkerte og ofte meget for lave valuarvurderinger.

Når vurderingsrapporten så når frem til revisoren der udfærdiger årsregnskabet så opstår der det problem at revisor finder anledning til at forholde sig til værdien nemlig den kontante handelsværdi. Det gør revisor så ikke ved, at anføre en følsomhedsberegning på resultatet nemlig den kontante handelsværdi. Nej, i stedet så anfører revisor en følsomhed afkastprocenten og ofte kun ved at regulere afkastprocenten i en retning. Herefter anfører revisor nye værdier for den kontante handelsværdi som skaber utryghed hos læserne og er helt ude i hampen.

## Oplysninger om vurdering af ejendom

Foreningens ejendom er valuarvurderet til kr. 71.500.000

Den offentlige vurdering pr. 01.10.2015 udgør kr. 40.000.000

Valuarvurderinger er baseret på afkastprocent på 1,24 %. Valuarvurderingen er foretaget af Wismann Property Consult til dagsværdi pr. 30.06.2016 i henhold til vurdering af 12.08.2016.

En eventuel ændring i den anvendte afkastsats vil have en væsentlig effekt på valuarvurderingen. Dagsværdiberegning er derfor følsom overfor udsving i afkastprocenten. Nedenstående interval viser udviklingen ved forskellige afkastsatser:

	Sats	Reg.værdi	Ny værdi	Reg. pct.
Afkastprocent -1,0%	0,24%	297.916.667	369.416.667	416,67%
Afkastprocent -0,5%	0,74%	48.310.811	119.810.811	67,57%
Afkastprocent - anført	1,24%	0	71.500.000	0,00%
Afkastprocent + 0,5%	1,74%	-20.545.977	50.954.023	-28,74%
Afkastprocent +1,0%	2,24%	-31.919.643	39.580.357	-44,64%

Valuarvurderingen er maksimalt gældende i 18 måneder i henhold til andelsboligforeningslovens § 5, stk. 2, litra b. Vurderingen skal være gældende på handelstidspunktet.

Kilde: Stats. aut. revisor Henrik Wulff Jørgensen, Årsregnskab 2015-2016 A/B Sønder Boulevard 37, Sommerstedgade 1-3

Revisor mener her, at den kontante handelsværdi kan variere fra kr. 40 mio. til kr. 370 mio. eller fra kr. 14.157/m<sup>2</sup> til kr. 106.562/m<sup>2</sup>. Åbenlyst fornuftsstridigt.

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

# Wismann Property Consult A/S

[www.wismann-as.dk](http://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

Følsomhedsberegningen er fremsendt til revisors udtalelse, der har meddelt at han ikke kan/vil oplyse, hvornår han vil besvare.

I årsregnskab 2015 for A/B Hostrups Have skrev stats. aut.revisor Lars Rasmussen følgende:

Regnskabsmæssig værdi 31. december 745.000.000 745.000.000

Som indikator for nedskrivningsbehovet er anvendt valuarvurdering.

Ejendommen er værdiansat til nedskrevet kostpris i henhold til vurdering af 11. april 2015 af ejendomsmægler og valuar John Lindgreen fra Home Erhvervscenter København. Den offentlige ejendomsvurdering pr. 1. oktober 2015 udgør kr. 1.140.000.000.

Valuaren oplyser, at vurderingsrapportens beregninger er baseret på en afkastprocent på 2,75% p.a. Afkastprocenten svarer til det forrentningskrav, en køber ville stille til ejendommens afkast. Ejendommens værdi falder alt andet lige ved højere afkastprocent.

Valuaren oplyser, at vedligeholdelseefterslæbet vedrørende vinduer, stigstreng og faldstammer er indregnet i den anslåede, gennemsnitlige vedligeholdelsesomkostning i det budgetterede afkast, medens tagudskiftning er indregnet i det anvendte afkastkrav.

Ejendomsværdien er følsom overfor ændringer i afkastkravet. Der er ikke foretaget en revurdering af ejendommens værdi pr. 31. december 2015.

Revisor Lars Rasmussen hævdede således at det alene var en ændring i afkastprocenten, der kunne medføre en ny kontant handelsværdi på ejendommen.

Uden den mindste anmærkning godkendte revisor Lars Rasmussen en efterprøvning af den kontante handelsværdi med en kvadratmeterpris på kr. 11.613/m<sup>2</sup> uagtet at samme valuar havde valuarvurderet Falkoner Allé 102 en ringere ejendom mindre end 200 meter fra Hostrups Have, Falkoner Allé 80, til en kvadratmeterpris på kr. 20.800/m<sup>2</sup>, men her en afkastprocent der for boligdelen var omkring 1%.

## Startforrentning

### KONTANTKØB – Købers kapitalbehov

Kontantpris	kr.	35.000.000
Handelsomkostninger anslået	kr.	392.473
- Refusion konti	kr.	7.951
<b>Investeret kapital, omregnet</b>	<b>kr.</b>	<b>35.384.522</b>

### Nettoleje til forrentning af investeret kapital

Lejeindtægter m.v. iht. budget	kr.	1.009.650
- Driftsudgifter iht. budget	kr.	393.935
<b>Nettoleje til forrentning</b>	<b>kr.</b>	<b>615.715</b>

STARTFORRENTNING på kontantbasis, 1. år, vejledende:

$$\frac{615.715 \times 100}{35.384.522} = 1,74 \% \text{ (anslået)}$$

Kilde: Valuar John Lindgreen, Home Erhverv, 28-07-2015

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

# Wismann Property Consult A/S

[www.wismann-as.dk](http://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

Ingen af John Lindgreens referenceejendomme var anførte med afkastprocenter. Hvorfra han havde sine afkastprocenter 2,75% for Hostrups Have og 1,74% for Falkoner Allé 102 ved ingen. Valuar John Lindgreen ville ikke oplyse hvorfor han havde dem.

## **SAMMENLIGNINGSEJENDOMME:**

Ifølge [www.oline.dk](http://www.oline.dk) Erhvervsmæglerens Databas er der inden for perioden 01.01.2014 til 15.09.2015 handlet følgende ejendomme i nærområdet:

Forchhammersvej 24 - 1.930 etagekvm. - kr. 16.813 pr. kvm.  
Holger Danskes Vej 52 - 7.109 etagekvm. - kr. 12.660 pr. kvm.  
Dronnings Olgas Vej 1 - 1.992 etagekvm. - kr. 14.457 pr. kvm.  
L. I. Brandes Allé 16 - 1.155 etagekvm. - kr. 12.121 pr. kvm.  
Røllighedsvej 15 - 2.274 etagekvm. - kr. 13.412 pr. kvm.  
Frederiksvej 18 - 958 etagekvm. - kr. 15.866 pr. kvm.  
Nordre Fasanvej 183 - 1.259 etagekvm. - kr. 14.058 pr. kvm.  
Roskildevej 29-31 - 2.665 etagekvm. - kr. 13.095 pr. kvm.  
Godthåbsvej 132 - 984 etagekvm. - kr. 10.467 pr. kvm.  
Worsaaesvej 2 - 3.228 etagekvm. - kr. 12.392 pr. kvm.  
Grøndalsvej 42 - 398 etagekvm. - kr. 18.216 pr. kvm.  
Kronprinsesse Sofies Vej 19 - 3.458 etagekvm. - kr. 16.484 pr. kvm.  
Borups Allé 115 - 2.172 etagekvm. - kr. 16.114 pr. kvm.  
Godthåbsvej 132 - 984 etagekvm. - kr. 10.467 pr. kvm.  
Åboulevard 53 - 320 etagekvm. - kr. 25.937 pr. kvm.  
Roskildevej 45 - 1.296 etagekvm. - kr. 13.117 pr. kvm.  
Falkoner Allé 112 - 610 etagekvm. - kr. 12.295 pr. kvm.

De anførte priser er incl. eventuelle forbedringer afholdt af ejer, hvorfor værdien ikke umiddelbart kan sammenlignes med kvadratmeterprisen i valuarvurderingen. Erfaringsmæssigt ligger værdien af forbedringer, som andelshaver har bekostet i en andelsboligejendom på imellem kr. 2.500 og kr. 8.500 pr. kvadratmeter, jf. ovenfor.

En valuarvurdering er gældende i 18 måneder.

Mindre end 18 mdr. efter vurderingen af ejendommen Hostrups Have blev denne handlet til kr. 1.700.000 eller 128% højere end valuar John Lindgreens vurdering.

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

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