

Vejledning i vurdering af andelsboligforeningsejendomme iht. Andelsboligforeningsloven § 5, stk. 2 litra b

Artiklen omhandler de regler, der gælder ved vurdering af andelsboligforeningsejendomme iht. Andelsboligforeningsloven § 5, stk. 2 litra b, samt DE's normer for vurdering af andelsboligforeningsejendomme. Artiklen behandler som udgangspunkt alene de særlige problemstillinger, der knytter sig til disse vurderinger, og omtaler kun i begrænset omfang mere generelle problemstillinger ved vurdering af boligudlejningsejendomme. Artiklen forudsætter således, at man har den praktiske og teoretiske viden og erfaring, som kræves ved vurderinger af boligudlejningsejendomme, herunder markedskendskab og et indgående kendskab til lejelovgivningen.

Indhold

1. Indledning og retsgrundlaget
2. Hvem må udføre vurderingen?
3. Vurderingstemaet
4. Særlige forudsætninger
5. Vurderingsprincip
6. Driftsudgifter
7. Lejeindtægter
8. Udviklingsmuligheder
9. Øvrige forhold
10. Besigtigelse og undersøgelser
11. Referencer og dokumentation
12. Vurderingsrapporten

1. Indledning og retsgrundlaget

Ifølge ABL § 5, stk. 2, må prisen ved overdragelse af en andel i en andelsboligforening, hvor der til andelen er knyttet retten til en bolig, ikke overstiger, hvad værdien af andelen i foreningens formue, forbedringer i boligen og boligens vedligeholdelsesstand med rimelighed kan betinge. Bestemmelsen der ikke kan fraviges til skade for en erhverver af en andel med tilknyttet ret til en bolig betegnes ofte ”prismaksimeringsreglerne” for andelsboliger.

Det følger af bestemmelsen, at ved opgørelsen af andelens værdi i foreningens formue kan (skal) værdien af foreningens ejendom ansættes til en af følgende værdier:

- a) Anskaffelsesprisen
- b) Den kontante handelsværdi som udlejningsejendom
- c) Den seneste ansatte offentlige ejendomsvurdering

Til de anførte værdier kan lægges værdien af forbedringer udført på ejendommen efter anskaffelsen eller vurderingen, jf. ABL § 5, stk. 3.

Valg af værdiansættelsesmetode

Som udgangspunkt kan andelsboligforeningen frit vælge, hvilken af de nævnte værdiansættelsesmetoder den vil anvende, jf. dog nedenfor under afsnittet *Nystiftede andelsboligforeninger - karensperiode*, men den kan ikke vælge andre metoder.

Det er foreningens generalforsamling, der træffer beslutning om valg af metode. Beslutningen kan være indsat i foreningens vedtægter, men det ses sjældent. Oftest træffes beslutningen i forbindelse med den årlige ordinære generalforsamling, hvor foreningens regnskab for det forløbne år og budgettet for det kommende år skal godkendes.

Vælger foreningen at ansætte ejendommens værdi til den kontante handelsværdi som udlejningsejendom (metode b), skal værdien fastslås ved en "privat" vurdering. Det er reglerne omkring udarbejdelsen af denne vurdering, der er genstand for denne artikel og som behandles i det følgende.

Nystiftede andelsboligforeninger - karensperiode

Loven indeholder en særlig bestemmelse for nystiftede andelsboligforeninger. Når foreningen er stiftet ved erhvervelse af en udlejningsejendom skal ejendommen i de første to år efter stiftelsen ansættes til anskaffelsesprisen (metode a), men fra dette tidspunkt er foreningen frit stillet og kan også beslutte at ændre værdiansættelsesmetode fra år til år.

2-årsperioden beregnes fra datoen for den stiftende generalforsamling. Afhængigt af hvornår regnskabsperioden for andelsboligforeningen ligger, vil foreningen altså i de første 2 eller 3 regnskaber ikke kunne benytte andet end anskaffelsesprisen (tillagt værdien af evt. forbedringer udført på ejendommen efter anskaffelsen, jf. ABL § 5, stk. 3) som værdi.

18-måneders regel

Loven indeholder også en bestemmelse om, at vurderingen ikke må være mere end 18 måneder gammel, på det tidspunkt den skal danne grundlag for en overdragelse af en andel. Ligger vurderingstidspunktet mere end 18 måneder tidligere end tidspunktet for en overdragelse af en andel, kan vurderingen altså ikke anvendes til fastsættelse af andelskronen (ansættelse af andelens værdi af foreningens formue) i handlen. I praksis vil foreningen få udarbejdet en ny vurdering hvert år til generalforsamlingen, så længe den vil benytte denne værdiansættelsesmetode, og ud fra denne vurdering, fastsætte andelskronen frem til næste generalforsamling et år fremme.

Ejendomsværdiens betydning

Andelsboligforeningens ejendom vil som altovervejende hovedregel udgøre langt det største aktiv i foreningen, og værdiansættelsen af ejendommen vil derfor have meget stor betydning for de priser, som andelshaverne kan beregne sig ved overdragelse af andele og for andelshavernes finansieringsmuligheder. Værdien af de individuelle forbedringer i de enkelte boliger kan også have en betydelig værdi – det ses ikke sjældent, at værdien af forbedringer faktisk overstiger andelens værdi i foreningens formue – men desuagtet har værdiansættelsen af foreningens ejendom stor betydning og det er derfor vigtigt, at der er stor tillid til vurderingen hos andelsboligforeningen, andelshaverne, rådgiverne og de finansielle aktører.

I det efterfølgende gennemgås reglerne om værdiansættelse af foreningens ejendom til den kontante handelsværdi som udlejningsejendom (metode b) nærmere. Hvor der ikke er henvist til andre lovbestemmelser i teksten, er det bestemmelsen i § ABL § 5, stk. 2, der refereres til.

2. Hvem må udføre vurderingen?

Lovgivningens krav

Såfremt andelsboligforeningen anvender den kontante handelsværdi som udlejningsejendom, skal værdiansættelsen af ejendommen efter loven fastsættes af en ejendomsmægler, der er valuar.

Hvervet er personligt, og opfylder man ikke lovens krav, må man ikke påtage sig opgaven. Det er meget vigtigt, at dette overholdes, da en vurdering foretaget af en person, der ikke opfylder lovens krav, ikke kan anvendes af foreningen og andelshaverne. Det kan have som konsekvens, at en overdragelse af en andel på baggrund af en sådan vurdering sker til overpris eller med et tab for overdrageren, hvilket kan føre til erstatningsansvar for den, der har lavet vurderingen.

Opfylder man ikke lovens krav, kan man efter aftale med rekvirenten eventuelt videregive opgaven til en kollega, der opfylder kravene.

Som det fremgår nedenfor i underafsnittet *vurderingsarbejdet* er lovkravene ikke til hinder for, at de delopgaver, der skal udføres i forbindelse med værdiansættelsen udføres af personer, der ikke opfylder lovens krav, når blot det er en person, der opfylder lovkravet, der påtager sig hvervet og tilsikrer, at det er udført i overensstemmelse med lovens krav.

Ejendomsmægler

Kravet om at man er ejendomsmægler er kun opfyldt, hvis man er optaget i erhvervsstyrelsens ejendomsmæglerregister. Det er ikke nok, at man har taget ejendomsmægleruddannelsen og eventuelt også har flere års praktisk erfaring med formidling af ejendomme – man skal formelt være optaget i ejendomsmæglerregistret for at opfylde lovkravet.

Valuar

Kravet om at man er valuar kan enten opfyldes ved, at man har bestået et (nu ikke længere udbudt) offentlig godkendt kursus i ejendomsvurdering eller har bestået uddannelsen Diplom i Vurdering,

som er en offentlig uddannelse, der udbydes af Erhvervsakademi Lillebælt samt Erhvervsakademi Århus.

Som det fremgår, opererer loven med et dobbelt uddannelseskraft (ejendomsmægler og valuar), men for nemheds skyld og i overensstemmelse med den gængse terminologi, vil personer der opfylder lovkraftene i det følgende blot blive betegnet *valuarer*, og vurderinger lavet efter ABL § 5, stk. 2, litra b) vil blive betegnet *valuarvurderinger*.

DE's krav - Markedsindsigt

Udover de formelle lovkraft til uddannelse stiller DE's normer tillige et krav om, at man har indgående kendskab til det aktuelle marked for boligudlejningsejendomme. Når DE stiller dette yderligere krav for sine medlemmer skyldes det, at lovens krav ikke sikrer, at valuaren har et fornødent markeds-kendskab og dermed ikke sikrer, at valuarvurderingen er funderet i de aktuelle markeds-vilkår.

Markeds-kendskabet kan opnås på forskellige måder. Først og fremmest naturligvis ved, at valuaren personligt formidler boligudlejningsejendomme eller rådgiver investorerne om handler med denne type ejendomme, men det kan også opnås mere indirekte gennem den virksomhed valuaren eventuelt ejer eller er ansat i og gennem valuarens forretningsmæssige netværk.

Som eksempel kan nævnes, at i navnlig lidt større erhvervs-mægler-virksomheder kan der være en specialisering og opdeling af opgaverne mellem medarbejdere med forskellige kompetencer, og valuaren er i disse virksomheder ofte ikke den, der er direkte involveret i transaktioner eller rådgivning af investorerne. I det tilfælde vil valuarens markeds-indsigt ikke være direkte, men erhvervet gennem andre, der er tilknyttet den virksomhed, valuaren er tilknyttet.

Der er også eksempler på, at valuaren opnår markeds-kendskabet gennem et samarbejde med en ejendomsmægler-virksomhed, der rådgiver investorer eller formidle boligudlejningsejendomme. For at et sådant samarbejde kan bibringe valuaren det fornødne markeds-kendskab, må valuaren løbende få aktuelle markeds-informationer og løbende være i kontakt med virksomheden og drøfte udviklingen med de medarbejdere, der har det direkte markeds-kendskab.

Det afgørende for at opnå det fornødne markeds-kendskab er altså ikke om valuaren personligt formidler boligudlejningsejendomme eller rådgiver investorerne, men om vedkommende er tilknyttet en virksomhed, der varetager disse opgaver og som kan bistå valuaren med informationer om de aktuelle markeds-forhold.

Det skal særligt fremhæves, at udarbejdelse af valuarvurderinger ikke i sig selv giver en tilstrækkelig markeds-indsigt, da markedet løbende ændrer sig, hvorfor det er nødvendigt, at valuaren løbende er i kontakt med investorerne, enten direkte eller indirekte, jf. ovenfor, så vedkommende "har fingeren på pulsen".

Det skal også fremhæves, at de alment tilgængelige informationer om boligejendoms-markedet og konkrete handler ikke er et forsvarligt grundlag at lave vurderinger på baggrund af, idet disse informationer ikke omfatter informationer om hverken det aktuelle investorsyn eller de konkrete drifts-forhold og andre særlige forhold, der har ligget bag de tilgængelige handelspriser.

Vurderingsarbejdet

Lovens ord angiver, at valuarvurderingen skal ”foretages af en valuar” (”... foretages af en ejendomsmægler, der er valuar”). Heri ligger at kun en person, der er valuar kan påtage sig hvervet, men det betyder ikke, at alle opgaver nødvendigvis skal udføres af den pågældende. Som også omtalt ovenfor vil de enkelte delopgaver, der indgår i en valuarvurdering, i de større erhvervsmæglervirksomheder som hovedregel være fordelt på flere personer med forskellige kompetencer. F.eks. har alle de store erhvervsmæglervirksomheder en egentlig markedsanalyseafdeling, der løbende har fokus på markedsudviklingen. Mange har også personer tilknyttet som er specialiserede i at fortage f.eks. besigtigelser, mens andre er specialiserede i at indhente og verificerer datagrundlaget, og atter andre foretager de økonomiske beregninger.

Delopgaverne ved en valuarvurdering kan altså varetages af forskellige personer, der ikke nødvendigvis er valuarer selv, men den person der påtager sig hvervet og som er ansvarlig for valuarvurderingen skal være valuar. Vedkommendes opgave er at tilsikre, at alle nødvendige informationer tilvejebringes på forsvarlig vis, og at de bearbejdes og anvendes i overensstemmelse med kravene til en valuarvurdering. Det er valuar, der har påtaget sig opgaven og som skal stå som afgiver af valuarvurderingen og konkret skal underskrive valuarrapporten.

3. Vurderingstemaet

Efter loven skal ejendommens værdiansættes til ”Den *kontante handelsværdi* som *udlejningsejendom*”.

”*Kontante handelsværdi*”

Begrebet ”kontante handelsværdi” er synonym med det mere anerkendte begreb ”kontante markedsværdi” som i normerne defineres som;

”*det kontantbeløb som et objekt skønnes at kunne sælges til i en handel mellem en villig køber og en villig sælger i en armslængde-transaktion, efter passende markedsføring, og hvor parterne har handlet kyndigt, fornuftigt og uden tvang*”

Ved en vurdering af markedsværdi skal ejendommen altså vurderes ud fra, hvad et marked må forventes at ville betale for ejendommen og ikke ud fra, hvad f.eks. en konkret køber vil betale for ejendommen. Der skal med andre ord ses bort fra, om en ejendom kan have en særlig (liebhaber)værdi for en bestemt køber.

Ejendommen skal endvidere vurderes ud fra, at andelsforeningen ikke er under tvang. Selvom andelsboligforeningen måtte være i en økonomisk presset situation, skal der altså ikke tages udgangspunkt i dette, men i at foreningen handler frivilligt og ikke under pres.

Værdiansættelsen skal munde ud i en angivelse af et kontantbeløb, dvs. i et beløb en køber skal betale til sælger i en aftale, hvori der ikke indgår en finansiering mellem parterne, men hvor køber erlægger hele købesummen kontant til sælger.

Kontantbeløbet vil naturligvis bl.a. afspejle markedets finansieringsmuligheder, men dette skal indregnes i det forrentningskrav som der sættes. Se nærmere de publikationer, der henvises til i nedenstående afsnit 5. *Vurderingsprincip*.

Der skal ikke medtages mulige handelsomkostninger for køber.

”Udlejningsejendom”

Ved ”udlejningsejendom” forstås en ejendom, hvis lokaler primært udlejes. I nogle andelsboligforeningsejendomme vil der være enkelte lokaler, der er udlejet til beboelse og evt. også enkelte udlejede erhvervslejemaal, men langt hovedparten af lokalerne vil være beboet af en andelshaver, og en andelsboligforeningsejendom har derfor ikke – eller kun meget begrænset – karakter af at være en udlejningsejendom. En andelsboligforeningsejendom vil ofte også blive drevet anderledes end en udlejningsejendom, f.eks. ses det ofte, at andelshaverne selv deltager i vedligeholdelsesarbejder eller renholdelse af ejendommen.

Udover at det medfører, at man skal være særligt opmærksom på om de konkrete driftsudgifter for andelsboligforeningen kan anvendes i vurderingen, jf. nærmere nedenfor i afsnit 6. *Driftsudgifter*, medfører det også, at vurderingen skal baseres på nogle særlige antagelser. Disse er nærmere anført i normerne, hvor de i overensstemmelse med den gængse vurderingsterminologi benævnes *særlige forudsætninger*. Den konkrete betydning af disse særlige forudsætninger gennemgås i det nedenstående afsnit 4. *Særlige forudsætninger*.

Det er vigtigt at understrege, at vurderingstemaet i normerne er fastsat i overensstemmelse med ABL § 5, stk. 2, litra b, og at en vurdering, der fraviger dette tema ikke opfylder kravene til en vurdering efter ABL og derfor ikke kan danne grundlag for en værdiansættelse af andelsboligforeningens ejendom iht. ABL § 5, stk. 2, litra b. og dermed heller ikke til beregning af andelenes værdi. Normerne foreskriver derfor også, at de særlige forudsætninger skal lægges til grund.

4. Særlige forudsætninger

Der har i tidligere regelsæt været en særlig forudsætning om, at vurderingen skulle baseres på, at ejendommen ikke er ejet af en andelsboligforening og aldrig har været det. Dette er ændret i de nugældende normer, så man nu skal tage udgangspunkt i, at ejendommen overdrages fra andelsboligforeningen til en investor, jf. nærmere nedenfor.

Begrundelsen for den oprindelige forudsætning var, at hvis overdragelsen skete fra en andelsboligforening, der herefter opløste sig selv, ville det medføre en højere værdi af ejendommen end ved en overdragelse mellem investorer. Dette - vurderede man - ville være i strid med intentionerne i ABL § 5, stk. 2, litra b og derfor skulle man ved valuarvurderingen antage, at ejendommen aldrig havde haft status af andelsboligforeningsejendom.

Den hidtidige opfattelse byggede på to af hinanden uafhængige antagelser:

- 1) For det første var det antaget, at i de tilfælde, hvor ejendommen var en ”småejendom” iht. BRL § 29 b, stk. 1, 2. punktum, mens den var ejet af andelsboligforeningen, ville den fortsat være en ”småejendom” efter en overdragelse til en investor, uanset om den indeholdt 6 eller flere boligenheder pr. 1. januar 1995, og derfor ikke ville være en ”småejendom” iht. bestemmelsen i BRL § 29 b stk. 1, 1. punktum. Derved – antoges det - ville der efter overdragelsen til en investor fortsat ikke være bindingspligt iht. BRL § 18 b for boligenhederne i ejendommen, herunder de boligenheder, som var beboet af andelshavere. Den driftsbesparelse dette ville give en investor, der overtog ejendommen fra en andelsboligforening i forhold til en overtagelse fra en anden investor, måtte i et vist omfang forventes, at blive kapitaliseret til en merpris for ejendommen. Ejendommen ville altså have en højere værdi ved et salg fra en andelsboligforening end ved et (hypotetisk) salg fra en investor, hvor ejendommen ville være underlagt bindingspligt. Det blev antaget, at det ikke ville være i overensstemmelse med ABL § 5, stk. 2 litra b at værdiansætte ejendommen til denne højere værdi, der alene fremkom på grund af de særlige bestemmelser om ”småejendomme” som var gældende for andelsboligforeningsejendomme.

Spørgsmålet om en andelsboligforeningsejendoms status i relation til bestemmelserne om ”småejendomme” efter en overdragelse til en investor er nu endeligt afgjort ved U.2014.2457. Her har Højesteret fastslået, at en ejendoms status som ”småejendom” ændres ved overdragelsen fra en andelsboligforening til en investor (naturligvis forudsat at ejendommen har 6 eller flere boligenheder, jf. BRL § 29 b stk. 1, 1. punktum). Derved er ejendommens værdi ikke påvirket af om det er andelsboligforeningen eller en (hypotetisk) investor, der er sælger, så forudsætningen for den oprindelige antagelse er ikke (længere) til stede.

- 2) For det andet var det antaget, at ejendommen ville have et større udviklingspotentiale, hvis den blev overdraget fra en andelsboligforening i forhold til den (hypotetiske) situation, hvor den blev overdraget fra en investor. Denne antagelse var begrundet i en formodning om, at en del andelshavere ville fraflytte ejendommen ved salget. Herved ville der alt andet lige være flere lejemaal, hvor der ville være mulighed for straks at gennemføre en gennemgribende modernisering og herefter opkræve leje ud fra det lejedes værdi iht. BRL § 5, stk. 2 end ved en overdragelse fra en investor, hvor overdragelsen ikke i sig selv måtte forventes at udløse fraflytninger. Dermed ville investor kunne opnå et bedre afkast, som (delvist) ville blive kapitaliseret til en merværdi.

Formodningen om at flere fraflytter en ejendom, der sælges af en andelsboligforening i forbindelse med salget end ved salg af en tilsvarende ejendom fra en investor, kan nok ikke helt afvises – navnlig ikke ved overdragelse af mindre ejendomme – men det er ikke nødvendigt at anlægge den forudsætning, at ejendommen ikke overdrages af en andelsboligforening for at imødegå de konsekvenser dette har for værdien. Da forudsætningen endvidere dels medfører, at vurderingstemaet grundlæggende er hypotetisk og dels medfører en række andre problemstillinger, er den udgået. I det reviderede regelsæt, er der i stedet indsat en særlig forudsætning for vurderingen om, at alle andelshaverne fortsætter som lejere i ejendommen på sædvanlige lejevilkår, idet dog den hidtidige forudsætning om, at der er én ledig boliglejlighed til rådighed for investor er opretholdt. Derved kan der ved valuarvurderingen fortsat tages hensyn til de (få) situationer, hvor det reelt har betydning for en ejendoms værdi, at investor frit kan disponere over en boligenhed.

Efter de nugældende normer skal ejendommen altså som nævnt ovenfor vurderes ud fra den situation, at den afhændes af andelsboligforeningen, og at det sker ved et frivilligt salg på et investormarked. Dette indebærer, at ejendommen som udgangspunkt skal vurderes ud fra den juridiske, økonomiske og faktiske situation, der kan fastslås eller skønnes at ville være gældende i denne situation.

For at sikre at vurderingstemaet bliver i overensstemmelse med kravene i ABL § 5, stk. 2 litra b foreskriver normerne, at man skal vurdere ud fra nogle (nye) særlige forudsætninger som gennemgås nærmere nedenfor. Det skal understreges, at ændringen i de særlige forudsætninger ikke medfører, at vurderinger, der laves efter de nugældende normer, fører til en anden værdi, end vurderinger der er lavet efter de hidtidige normer, men vurderingstemaet er med ændringen mere i overensstemmelse med den faktiske situation.

Ved vurderingen skal de følgende særlige forudsætninger lægges til grund:

1) Alle andelshavere med brugsret til en boligenhed i ejendommen fortsætter som lejere på sædvanlige vilkår, jf. dog nr. 2)

Det følger af ABL § 4, stk. 1, at alle andelshavere har ret til at fortsætte som lejere ved andelsboligforeningens afhændelse af ejendommen, og det skal ved vurderingen som udgangspunkt forudsættes, at alle andelshavere udnytter denne ret. Vurderingen skal altså tage udgangspunkt i, at ejendommen er fuldt udlejet på overdragelsestidspunktet, jf. dog nærmere nedenfor under 2.

ABL § 4, stk. 1 angiver ikke nærmere, på hvilke vilkår de tidligere andelshavere har ret til at blive lejere, men det må antages, at de efter bestemmelsen har krav på at være lejere på de vilkår, der gælder efter lejelovgivningen - også de vilkår der er mulighed for at fravige iht. lejelovgivningen¹. Det er imidlertid helt sædvanligt, at lejekontrakter om boliglejemål indeholder vilkår, hvor lejer påtager sig forpligtelser udover, hvad der følger af lejelovgivningens bestemmelser. F.eks. er det sædvanligt, at lejekontrakten indeholder en bestemmelse om, at lejer skal betale depositum og forudbetalt leje, ligesom det f.eks. også er sædvanligt, at lejeaftalen indeholder en bestemmelse om, at det er lejer, der har den indvendige vedligeholdelsespligt.

Bestemmelsen i ABL § 5, stk. 2, litra b) angiver blot, at ejendommen skal værdiansættes som ”udlejningsejendom”. Den indeholder ikke nærmere om forudsætningerne, herunder om hvilke betragtninger, der skal anlægges på lejevilkårene, men det må antages, at det er hensigten, at værdiansættelsen skal følge markedsudviklingen. Dermed skal de forudsatte lejevilkår også være de vilkår, der aftales i markedet og derfor skal denne særlige forudsætning lægges til grund ved vurderingen og ikke de vilkår der følger af lejelovgivningen. Dette giver også bedst sammenhæng med reglerne om tilbudspligt i lejeloven, hvorefter lejerne kan overtage ejendommen på markedsvilkår.

Hvad der er ”sædvanlige vilkår” for boliglejeaftalerne må vurderes konkret for den konkrete ejendom og den aktuelle markedssituation. I en eftertragtet ejendom, kan det være sædvanligt, at lejerne betaler et depositum svarende til 3 måneders leje, 3 måneders forudbetalt leje samt påtager sig den indvendige vedligeholdelse. I en mindre eftertragtet ejendom, eller en ejendom med lejemål, der kun efterspørges af studerende og andre lejere med relativt set svag økonomi, kan være sædvanligt, at der kun betales depositum svarende til 1 måneds leje og kun betales 1 måneds leje forud.

Er der udlejede boliglejemål i ejendommen, kan de være retningsgivende for de vilkår, der må antages at ville gælde i det aktuelle marked. Vilkårene kan dog ikke ukritisk lægges til grund, da lejeaftalerne dels kan være indgået lang tid tilbage i tiden, hvor markedet eller kutymen kan have været anderledes, dels kan være indgået på andre (mere lempelige) vilkår, end hvad der ellers ville være tilfældet, fordi andelsboligforeningen kan være styret af andre hensyn end en investor.

Se i øvrigt nedenstående afsnit 7. *Lejeindtægter*.

2) Ejendommen indeholder ét gennemsnitslejemål til beboelse, som er til fri disposition for investor

Efter normerne og i henhold til retspraksis, jf. TBB.2001.67.V, skal ejendommen vurderes under den forudsætning, at den indeholder én ledig beboelseslejlighed. Hvorvidt det får en betydning for vurderingen afhænger bl.a. af ejendommens størrelse. Hvis ejendommen f.eks. indeholder 80 lejligheder, vil forudsætningen om, at der er én ledig lejlighed næppe få nogen indflydelse på den samlede ejendomsværdi, hvorimod denne forudsætning formentlig vil give en merværdi, hvis ejendommen f.eks. kun har 8 lejligheder. Man skal anlægge et samlet konkret skøn over, om det har betydning, at der er en ledig lejlighed og heri kan andre faktorer end ejendommens størrelse spille ind, f.eks. ejendommens beliggenhed og lejlighedernes størrelse. F.eks. kan det være, at en ledig lejlighed i en velbeliggende ejendom give en merværdi, mens det ikke vil være tilfældet, hvis der er tale om en mindre godt beliggende men i øvrigt identisk ejendom.

Når man skal vurdere værdien af én ledig lejlighed, skal man efter normerne tages udgangspunkt i, at den ledige lejlighed er en gennemsnitslejlighed i ejendommen. Heri ligger, at man ikke kan tage udgangspunkt i, at ejendommens bedste lejlighed (eller ringeste for den sags skyld) er til fri disposition for investor, men at den lejlighed, der er til disposition er en lejlighed, der er gennemsnitlig for ejendommen hvad angår beliggenhed i ejendommen, areal, antal værelser, indretning, stand, forbedringer osv.

Såfremt ejendommen består af ens lejligheder eller næsten ens lejligheder, der ikke værdimæssigt adskiller sig væsentligt fra hinanden for en investor, kan man anvende en "reel" lejlighed beliggende midt i ejendommen. Hvis lejlighederne er væsentligt forskellige, vil det være nødvendigt at "konstruere" en fiktiv lejlighed. Her skal man anvende det gennemsnitlige antal værelser og det gennemsnitlige antal kvadratmeter pr. lejlighed og tage udgangspunkt i, at lejligheden er i gennemsnitlig stand, indeholder gennemsnitlige forbedringer for lejlighederne i ejendommen osv. og er beliggende midt i bygningen, således at der ikke vil være herlighedsværdier, hverken positive eller negative.

Den merværdi den ledige lejlighed giver ejendommen skal vurderes ud fra, at en investor frit kan disponere over lejligheden. Merværdien kan være meget forskellig afhængig af, hvordan en investor må antages at udnytte muligheden for frit at kunne disponere. Merværdien skal fastsættes ud fra den udnyttelse, der giver den højeste merværdi.

Hvis lejligheden skønnes at være interessant som egen beboelse for en investor (eller evt. dennes nærtstående) og det giver den højeste merværdi, skal den værdiansættes ud fra dette. Ved vurderingen af værdien som beboelse for investor, må man se på de alternativer en investor har, f.eks. at købe en tilsvarende ejerlejlighed. Man kan dog ikke uden videre sætter merværdien lig med prisen for en tilsvarende ejerlejlighed, men må indregne de effekter det får f.eks., at lejligheden ikke genererer lejeindtægter (eller evt. kun reducerede lejeindtægter ved udleje til nærtstående).

Selvom lejligheden vurderes at være attraktiv for en investor som egen beboelse, kan det være at merværdien er større, hvis investor foretager forbedringer i lejligheden eller evt. en gennemgribende modernisering og udlejer den. Er det tilfældet skal merværdien ansættes ud fra dette. Ved denne beregning, skal man naturligvis indregne de omkostninger, der er ved forbedringen/den gennemgribende modernisering og forholde sig til om betingelserne for at gennemfører en gennemgribende modernisering er til stede, jf. BRL § 5, stk. 3.

For at kunne vurdere hvilken anvendelse af den ledige lejlighed, der giver det højeste merværdi, er man som udgangspunkt nødsaget til at foretage beregninger af begge scenarier. I nogle tilfælde vil det dog være åbenbart, at en ledig lejlighed ikke er interessant for investor til egen beboelse og i så fald behøver man ikke foretage en parallel beregning.

Har en ledig lejlighed ingen særlig værdi som bolig for investor og er der heller ikke grundlag for umiddelbart at lave forbedringer/gennemgribende moderniseringer, vil en ledig lejlighed ikke give en merværdi for ejendommen. Det vil f.eks. være tilfældet, hvor alle lejligheder er gennemmoderniserede, eller hvor ejendommen er meget stor, og det derfor må formodes, at der relativt hyppigt frigives lejemål, der kan forbedres/gennemgribende moderniseres.

3) *Investor kan opkræve leje for en forbedring som andelsboligforeningen eller en tidligere ejer har udført på ejendommen, hvis forbedringen efter sin art er lejbærende iht. lejelovgivningen*

I forbindelse med vurderingen af ejendommen skal det forudsættes, at de forbedringer som andelsboligforeningen eller en tidligere ejer har udført på ejendommen vil være lejbærende for en investor efter bestemmelserne i lejelovgivningen. Det er (naturligvis) kun forbedringer som er forbedringer i lejeretlig forstand, der skal betragtes som lejbærende, dvs. forbedringer der øger brugsværdien af lejemålene.

Forudsætningen er kun relevant i det omfang ejendommen indeholder lejemål, der er omfattet af reglerne om omkostningsbestemt leje eller det lejedes værdi. Er alle ejendommens (bolig)lejemål omfattet af markedsleje, har forudsætningen ingen betydning.

Den merværdi forbedringerne kan give ejendommen kan være betydelig. For at sikre at værdien opgøres korrekt skal man efter normerne indhente nøjagtige oplysninger fra foreningen eller administrator om, hvilke forbedringer der er lavet, hvornår de enkelte forbedringer er lavet og udgifterne til de enkelte forbedringer. DE har udarbejdet et skema, som kan bruges til at indhente oplysningerne hos andelsboligforeningen eller administrator. Skemaet kan ses [her](#).

DE har endvidere udarbejdet frasen "[Vurderingsrapport vedr. andelsboligforeningers ejendomme - Forbedringer](#)", der kan indsættes i vurderingsrapporten, når vurderingen af ejendommen omfatter forbedringer på ejendommen som er foretaget af andelsboligforeningen eller en tidligere ejer.

Se i øvrigt afsnit 7 *Lejeindtægter*.

4) *Investor kan ikke opkræve leje for en individuel forbedring, som den enkelte andelshaver har udført eller overtaget fra en tidligere andelshaver, uanset om forbedringen efter sin art er lejbærende iht. lejelovgivningen*

Som hovedregel vil ejendomsretten til de individuelle forbedringer (og særligt tilpasset inventar) som andelshaverne har installeret og bekostet tilhøre andelshaverne og ikke andelsboligforeningen. Ved et salg af foreningens ejendom, kan foreningen i sagens natur kun råde over det, der tilhører foreningen, så en investor overtager som udgangspunkt ikke ejendomsretten til andelshavernes individuelle forbedringer og disse vil allerede af denne grund heller ikke være lejbærende for investorⁱⁱ. Der kan med andelshavernes samtykke selvfølgelig aftales andet i en konkret handelssituation, men ved valuarvurderingen, skal det iht. de særlige forudsætninger for vurderingen forudsættes, at de individuelle forbedringer ikke vil være lejbærende for investor. Se dog om genudlejningssituationen i underafsnittet *B. Lejereserver* nedenfor under afsnit 7. *Lejeindtægter*.

Visse individuelle forbedringer kan være indføjjet i ejendommen, så ejendomsretten til forbedringen i medfør af den såkaldte tilvækstlære er overgået til andelsboligforeningen. Dette kan f.eks. gælde altaner, der er monteret på ejendommen på en sådan måde, at de ikke kan demonteres igen uden, at alle overliggende altaner også demonteres. Ved en overdragelse af ejendommen til investor, vil ejendomsretten til disse individuelle forbedringer som ikke kan fjernes igen overgå til investor. Det er uafklaret om forbedringerne herefter vil være lejbærende, men som nævnt skal det forudsættes, at dette ikke er tilfældet. Se dog om genudlejningssituationen i underafsnittet *Lejereserver* nedenfor under afsnit 7. *Lejeindtægter*.

Det forekommer ikke sjældent, at en andelsboligforening vælger at gennemføre f.eks. et altanprojekt sådan, at de enkelte andelshavere kan beslutte, om de vil have en altan og om altanen skal finansieres af foreningen eller af den enkelte andelshaver selv. Finansieres altanen af den enkelte andelshaver selv, aftales det oftest, at altanen også ejes af andelshaveren selv og dermed betragtes som en individuel forbedring, som andelshaveren kan få betalt udover andelen i foreningens formue ved en overdragelse af andelen. De altaner der ejes af den enkelte andelshaver skal ikke medtages i valuarvurderingen. Bemærk, at en andelshaver ikke automatisk bliver ejer af altanen blot fordi vedkommende selv har finansieret udgiften til etableringen. Det kan sagtens tænkes, at alle altaner ejes af foreningen, selvom nogle (eller alle) altaner er finansieret af andelshaverne selv. Man skal derfor altid få udtrykkelige oplysninger fra foreningen eller administrator om ejerskabet til altanerne og ikke selv slutte noget ud fra de oplysninger man får om finansieringen.

Som det fremgår nedefor i afsnit 12. *Vurderingsrapporten*, skal vurderingsrapporten indeholde en separat angivelse af den værditilvækst, de foreningsejede altaner giver ejendommen.

Som det også er anført i indledningen, kan værdien af de individuelle forbedringer som andelshaveren har overtaget eller selv udført lægges oven i andelens værdi i foreningens formue ved en overdragelse af andelen. Prisen for andelen må efter loven ikke overstige summen af disse beløb (samt evt. tillæg for tilpasset løsøre og særlig god vedligeholdelse), så også af denne grund skal de individuelle forbedringer holdes ude ved vurderingen af ejendommens værdi.

De offentlige vurderinger medtager alle forbedringer på ejendommen, som registreres i BBR og vil efter omstændighederne også omfatte individuelle forbedringer som andelshaverne har udført. Hvis andelsboligforeningen anvender den offentlige vurdering som grundlag for ejendommens værdi,

skal den offentlige vurdering korrigeres for værdien af de individuelle forbedringer inden beregningen af andelskronen.

Den ovenfor omtalte frase "[Vurderingsrapport vedr. andelsboligforeningers ejendomme - Forbedringer](#)" gør (også) opmærksom på, at vurderingen ikke omfatter individuelle forbedringer udført af andelshavere, samt at den offentlige vurdering kan være højere end valuarvurderingen, fordi den kan omfatte individuelle forbedringer, og at såfremt dette er tilfældet, skal disse fradrages den offentlige vurdering, da der ellers vil kunne forekomme en overpris i strid med maksimalprisbestemmelsen.

5. Vurderingsprincip

Som det fremgår ovenfor af afsnit 3. *Vurderingstemaet*, går vurderingen ud på at anslå ejendommens kontante markedsværdi som udlejningsejendom. Markedet for udlejningsejendomme er domineret af professionelle investorer, som erhverver ejendomme primært med det formål at opnå en langsigtet økonomisk gevinst gennem driften. Beslutningsgrundlaget for en investor er derfor en beregning af ejendommens økonomiske afkast.

Valuarvurderingen skal baseres på samme principper som anvendes af markedsaktørerne og derfor følger det af normerne, at vurderingen skal baseres på indkomstkaptalisering - primært en DCF-model, men den afkastbaserede model kan efter en konkret vurdering anvendes i stedet.

DCF-model

Som hovedregel vil en professionel investor anvende en DCF-model ved beregning af, hvilken værdi investoren mener, at ejendommen har. Dette vurderingsprincip tager udgangspunkt i en analyse af ejendommens pengestrøm (indtægter og udgifter) over en periode. Pengestrømmen tilbagediskonteres til nutidsværdi og kapitaliseres. Såvel de løbende ordinære som de enkeltstående ekstraordinære indtægter og udgifter medtages i analysen.

Analyseperioden fastlægges ud fra, hvornår ejendommens pengestrøm forventes at være stabil, dvs. frem til det tidspunkt, hvor ejendommen forventes at have en drift, der ikke ændrer sig væsentligt over tid – typisk efter 5-10 år, men det kan også være kortere eller længere afhængigt af den konkrete ejendom. Fra dette tidspunkt (terminalåret) beregnes en kapitaliseret værdi ud fra den stabiliserede drift, som så tilbagediskonteres til nutidsværdi og kapitaliseres og lægges sammen med den kapitaliserede værdi for analyseperioden.

Ejendomsforeningen Danmark (ED) har – sammen med forskellige andre interessenter - udgivet tre publikationer, der omhandler metoden:

- 1) ”Værdiansættelse af fast ejendom – en introduktion til DCF-modellen” er fra 2006 og er udgivet i samarbejde med RICS Danmark. Publikationen indeholder en introduktion til værdiansættelse af investeringsejendomme efter DCF-modellen.

Publikationen kan downloades gratis fra EDs hjemmeside www.ejendomsforeningen.dk, hvis man er medlem af ED, eller købes i en trykt udgave via EDs hjemmeside, såfremt man ikke er medlem af ED.

- 2) ”Værdiansættelse af investeringsejendomme – anbefalinger til DCF-modellen” er fra 2010 og er udgivet i samarbejde med RICS Danmark

Publikationen indeholder et sæt anbefalinger til DCF-modellen, der skal medvirke til at sikre en ensartet forståelse og anvendelse af modellen.

Publikation kan downloades gratis fra EDs hjemmeside, hvis man er medlem af ED. Ikke-medlemmer af ED kan downloade publikationen mod betaling.

- 3) ”Værdiansættelse af investeringsejendomme – definition af forrentningskrav” er fra 2013 og er udgivet i samarbejde med DE.

Publikationen indeholder en række anbefalinger, der skal sikre en ensartet definition af forrentningskravet og en ensartet håndtering af risikofaktorer.

Publikationen kan hentes i infosys her ([link](#)). Se også infosys-artiklen ” Behandling af risikofaktorer i værdiansættelsen” ([link](#)).

Ved anvendelsen af DCF-modellen er det et normkrav, at man følger de anbefalinger og definitioner, der fremgår af publikationerne og artiklen i infosys.

Afkastbaserede model

Det er som nævnt ikke nødvendigt at foretage en DCF-beregning, hvis ejendommens aktuelle pengestrøm skønnes at være stabil. Her kan man anvende den afkastbaserede model, som også er beskrevet i de ovennævnte publikationer og den omtalte artikel i infosys. Ved anvendelsen af denne model er det også et normkrav, at man følger de anbefalinger og definitioner, der fremgår af publikationerne og artiklen i infosys. Her skal man særligt være opmærksom på den faseopdelte fremgangsmåde, der skal følges ved anvendelsen af den afkastbaserede model. Man må ikke anvende en ”første års afkast”-model, hvor man regulerer for potentialer og risici i forrentningskravet.

Hvis den afkastbaserede model anvendes, må det ikke være på bekostning af informationsniveauet for vurderingen. De samme oplysninger, som er tilgængelige i en DCF-model skal også være tilgængelige, hvis der laves en vurdering ud fra den afkastbaserede model.

”Kvadratmeterpriser”

Der har i tidligere regelsæt været givet mulighed for, at vurderingen kunne baseres på ”kvadratmeterpriser”, altså ud fra en prissammenligning, hvor man sammenligner handelspriser på ejendomme udtrykt ved den handlede pris pr. kvadratmeter, men denne metode kan ikke længere anerkendes. Dette skyldes dels, at den kun anvendes af investorerne til at få en umiddelbar og grov indikation af en ejendommens værdi og dels, at en korrekt anvendelse fordrer, at man sammenligner

ejendomme, der har samme driftsforhold (og i øvrigt er sammenlignelige). Ved en korrekt anvendelse af prissammenligninger på udlejningsejendomme, skal der altså foretages en analyse af driften helt som ved en værdiansættelse baseret på afkast, og det er ret beset denne analyse, der fører frem til værdien og ”kvadratmeterprisen” er så afledt heraf, så metoden er i realiteten ikke en metode, men mere en måde at præsentere et vurderingsresultat på. I praksis har det endvidere vist sig, at metoden af visse valuarer er anvendt uden, at der er foretaget en analyse af driften, og dermed er værdiansættelsen forbundet med så stor usikkerhed, at den er uanvendelig.

6. Driftsudgifter

Som det fremgik ovenfor af afsnit 5. *Vurderingsprincip* skal vurderingen bl.a. baseres på ejendommens løbende driftsafkast, og man skal derfor fastlægge et driftsbudget for ejendommen som led i vurderingen.

Hvilke driftsudgifter?

Som udgangspunkt skal man efter normerne medtage alle de arter driftsudgifter som foreningen budgetterer med, også udgiftsarter som ikke forekommer for enhver boligudlejningsejendom som f.eks. udgifter til abonnementer på skadedyrsbekæmpelse eller fjernelse af graffiti. Dette skyldes, at der er formodning for, at udgiften er nødvendig for driften af ejendommen, når foreningen budgetterer med den. Man skal naturligvis ikke medtage de af andelsboligforeningens udgifter, der ikke knytter sig til driften af selve ejendommen. Det kan f.eks. være udgifter til beboerarrangementer, telefonudgifter for bestyrelsesmedlemmer, evt. bestyrelseshonorarer og kontingent til ABF. Man skal heller ikke medtage revisorudgifter, advokatudgifter m.v. Udgifter til teknisk rådgiver skal heller ikke med, da de indeholdes i de afsatte udgifter til vedligeholdelse.

Det kan forekomme, at en udgift som foreningen medtager, er af en sådan art, at man umiddelbart skønner, at den ikke vil blive medtaget i et driftsbudget af en investor. Hvis man skal udelade en driftsudgift som andelsboligforeningen afholder, forudsætter det efter normerne, at foreningen eller administrator tiltræder dette. Bestemmelsen skal dels medvirke til at sikre, at værdiansættelsen sker på ens grundlag, uanset hvilket syn den enkelte valuar har, og dels sikre, at man ikke kommer til at udelade udgifter, som det viser sig er nødvendige for driften af ejendommen.

Hvis man udelader en ejendomsrelateret udgift i driftsbudgettet, skal man i vurderingsrapporten redegøre nærmere for årsagen til dette, jf. nærmere nedenfor i afsnit 12. *Vurderingsrapporten*.

Størrelsen af udgiften

Det følger af normerne, at man som udgangspunkt skal anvende foreningens konkrete udgifter. Dette gælder dog ikke de følgende udgifter.

Administration og vicevært/renholdelse

Ofte vil driftsudgifterne til administration og vicevært/renholdelse for en andelsboligforeningsejendom være lavere end for en tilsvarende udlejningsejendom, da det ofte ses, at andelsboligforeninger selv administrerer ejendommen, ligesom det ofte også forekommer, at renholdelse m.v. i et omfang varetages af andelshavere uden/til en lav løn eller mod en reduceret boligafgift.

Som udgangspunkt skal man ved fastlæggelse af driftsbudgettet altid anvende de normtal for administration hhv. vicevært/renholdelse, som fastsættes af det lokale huslejenævn. Fastsætter det lokale huslejenævn ikke normtal, skal man anvende normtal fra en sammenlignelig kommune.

Hvis normtallene afviger væsentligt fra de omkostninger, der dokumenterbart afholdes i sammenlignelige ejendomme, må man dog godt anvende disse omkostninger. Det kan være tilfældet for udgifter til f.eks. administration af store ejendomme, hvor normtallene ofte overstiger det, der faktisk betales for administrationen. Bruger man ikke normtallene, skal man imidlertid redegøre for, hvorfor man anvender en lavere sats, og man skal kunne dokumentere satserne, jf. nærmere nedenfor afsnit 11. *Referencer og dokumentation.*

Udvendig vedligeholdelse

De beløb en andelsboligforening afsætter til udvendig vedligeholdelse i driftsbudgettet vil ofte ikke svare til det beløb en investor vil afsætte. Det ses i visse foreninger, at andelshaverne i et vist omfang er med til at vedligeholde ejendommen og f.eks. udfører malerarbejde på vinduer, i trapperum og i andre fællesrum samt foretager småreparationer. I disse foreninger kan de faktiske og afsatte udgifter til vedligeholdelse være mindre end for tilsvarende ejendomme, der drives som udlejningsejendomme. Generelt ses det imidlertid ofte, at de udgifter en andelsboligforening anvender og afsætter til vedligeholdelse overstiger de tilsvarende beløb for en investorejet boligudlejningsejendomme, da andelsboligforeningerne generelt ønsker en højere standard af ejendommen - også vedligeholdelsesmæssigt - end den standard en investor har mulighed for at opnå gennem de lovpligtige hensættelser og indbetalinger til vedligeholdelse eller ønsker at bekoste. Man kan derfor som hovedregel ikke benytte andelsboligforeningens faktiske udgifter eller hensættelser til vedligeholdelse.

Hvis ejendommen er bindingspligtig i GI for en investor, skal man efter normerne altid ansætte et beløb til vedligeholdelse, der svarer til det beløb, der skal afsættes/indbetales iht. BRL § 18 og § 18b, da det er det beløb en investor som udgangspunkt vil afsætte for disse ejendomme.

For ejendomme der ikke er bindingspligtige i GI for en investor, skal man som udgangspunkt ansætte vedligeholdelsen til et beløb svarende til det, der skal hensættes iht. BRL § 18, da dette i store træk svarer til den vedligeholdelsesudgift investor generelt må forventes at ville afsætte for en ikke-bindingspligtig ejendom. Skal der ikke føres en § 18-konto for ejendommen skal man ansætte vedligeholdelsesudgiften til det beløb, der skal hensættes for en sammenlignelig ejendom, der fører § 18-konto.

Skønnes det, at ejendommen har et så væsentligt vedligeholdelsesefterslæb, at en investor vil indregne yderligere omkostninger til vedligeholdelse/genopretning af ejendommen, skal man udover det der er anført ovenfor, afsætte yderligere beløb til vedligeholdelse/genopretning i driftsbudgettet. Foreligger der en professionelt udarbejdet vedligeholdelsesplan for ejendommen og overstiger vedligeholdelsesudgifterne heri de beløb, der skal afsættes efter hovedreglerne nævnt ovenfor, skal man vurdere om de anbefalede vedligeholdelsesarbejder også må forventes at blive gennemført af en investor og i givet fald afsætte yderligere udgifter i driftsbudgettet.

Ved ansættelsen af ekstra beløb til vedligeholdelse/genopretning, skal man tage stilling til om der er tale om et eller et par enkeltstående genopretningsarbejder som f.eks. udskiftning af taget og vinduer, eller om der løbende skal afsættes yderligere udgifter. Der kan naturligvis også være tale

om en kombination af generel forhøjede vedligeholdelsesudgift og enkeltstående genopretningsarbejder.

Selvom ejendommen er meget velvedligeholdt, må man ikke for en bindingspligtig ejendom afsætte et mindre beløb til vedligeholdelse i driftsbudgettet end det en investor skal hensætte/indbetale iht. BRL § 18 og § 18 b, da dette beløb er pligtigt for investor. Tilsvarende må man ikke for en ikke-bindingspligtig ejendom afsætte et mindre beløb til vedligeholdelse i driftsbudgettet end det, der skal afsættes efter BRL § 18.

Er ejendommen i en så ekstraordinær god vedligeholdelsesstand, at man skønner, at en investor vil tillægge dette en værdi, må man – ved siden af, at man afsætter de nævnte beløb til vedligeholdelse - medtage et beløb til sparet vedligeholdelse i sine beregninger. Gør man det skal vurderingsrapporten indeholde en redegørelse for de konkrete grunde og de konkrete beregninger, jf. nærmere nedenfor i afsnit 12. *Vurderingsrapporten*.

Bemærk at ved beregningen af omkostningsbestemt leje skal man følge BRL's bestemmelser, jf. nærmere det næste afsnit under A. *Lejefastsættelse*.

7. Lejeindtægter

Det må generelt antages, at en investor søger at opkræve den højest mulige leje. Den lejeindtægt, som skal anvendes i forbindelse med vurderingen af ejendommen, skal derfor som udgangspunkt være den højeste lejeindtægt, der lovligt vil kunne opkræves, såfremt ejendommen er en udlejningsejendom.

I det omfang den højeste lovlige leje overstiger den leje markedet vil betale, skal markedslejen dog anvendes, så man skal altid skønne om den højeste lovlige leje overstiger markedslejen og er det tilfældet, skal man anvende markedslejen ved fastsættelse af lejeindtægten.

Det følger af normerne, at man skal foretage en særskilt ansættelse af lejen for hver type lejemål. Indeholder ejendommen f.eks. både boliglejemål og erhvervslejemål, skal lejen for hver type beregnes og anføres for sig. Er der tillige f.eks. lejeindtægter for p-pladser skal disse indtægter også beregnes for sig. Specifikationskravet gælder også for de lejereserver, der er i ejendommen, jf. nærmere nedenfor B. *Lejereserver*.

I det følgende gives en kort oversigt over de forskellige lejefastsættelsesregler.

A. Lejefastsættelsen

Beboelseslejemål

For de lejemål der anvendes af andelshavere til bolig, skal man i beregningerne anvende den boligleje der vil være gældende, hvis andelshaverne overgår til at være lejere på sædvanlige lejevilkår, jf. afsnit 4. *Særlige forudsætninger*. Boliglejen skal fastsættes i overensstemmelse med de almindelige lejefastsættelsesregler for boliglejemål, jf. nærmere de følgende underafsnit. Andelshavernes boligafgift kan ikke anvendes som lejegrundlag.

Man skal være opmærksom på, at kun de forbedringer der er udført af andelsboligforeningen eller en tidligere ejer kan indgå i lejefastsættelsen. Se dog afsnit *B. Lejereserve*.

Regulerede områder

Hvis ejendommen er beliggende i et reguleret område, vil lejen for alle boliglejemaal i ejendommen som udgangspunkt være omkostningsbestemt – se dog nærmere nedenfor afsnittet *Småejendomme* og afsnittet *Markedsleje*.

Det følger af normerne, at lejen skal beregnes på baggrund af et omkostningsbudget, når den fastsættes efter bestemmelserne om omkostningsbestemt leje. Man må ikke skønne eller anslå lejen, men skal altså basere denne på et omkostningsbudget. Det kan dog være nødvendigt at skønne enkelte udgifter i budgettet, jf. nedenfor, men i det omfang man kan skaffe de korrekte oplysninger skal disse anvendes i budgettet.

Hvis foreningen har fået en professionel – dvs. en administrator eller en revisor – til at udarbejde et omkostningsbudget til brug for beregning af leje i ejendommen, skal dette budget som udgangspunkt anvendes som grundlag i forbindelse med vurderingen. Man bør gennemgå budgettet og evt. drøfte det med den, der har udarbejdet det, således at eventuelle fejl kan korrigeres.

Hvis foreningen ikke har fået udarbejdet et omkostningsbudget hos en professionel, følger det af normerne, at man selv skal udarbejde et budget. Dette bør ske i dialog med en evt. administrator for at sikre, at administrator er enig i beregningen.

Det kan være vanskelige at fremskaffe de oplysninger, man skal bruge i forbindelse med beregningen af den omkostningsbestemte leje, ikke mindst når det gælder boligprocenten i blandede ejendomme og henlæggelserne til fornyelser pr. 31. december 1994. Infosys- artiklen "[§ 18 og § 18b hensættelser](#)" omtaler dette nærmere.

Man kan evt. rette henvendelse til det lokale huslejenævn for at få oplyst, om der har været sager vedrørende sammenlignelige ejendomme, og af denne vej fremskaffe oplysninger til brug for beregningen, samt om f.eks. forbedringsforhøjelser o. lign. En henvendelse til huslejenævnet og en indsigt i tidligere sager kræver dog, at forespørgslen foretages på en konkret adresse. Konkret adresse må forstås således, at der kan rettes henvendelse på udelukkende et husnummer eller en ejendom ved at angive samtlige af de adresser og husnumre, som ejendommen er beliggende på. Huslejenævnet tager ikke stilling til, hvorvidt der foreligger sammenlignelige ejendomme, hvorfor man selv må vurdere dette.

I det omfang man ikke kan skaffe alle nødvendige oplysninger, må man basere beregningen delvist på skønsmæssigt ansatte omkostninger. Indeholder lejemålene forbedringer som kan medføre forbedringsforhøjelse, og kan man ikke få de nødvendige oplysninger fra foreningen eller administrator, må man beregne forbedringsforhøjelsen på baggrund af et skøn over forbedringsomkostningerne og tidspunktet for udførelsen.

Det ses at et huslejenævn vil oplyse om det generelle lejeniveau i kommunen for ejendomme omfattet af omkostningsbestemt husleje, og visse huslejenævn oplyser også herom via kommunens og herunder huslejenævnet hjemmeside. De oplyste beløb for det generelle lejeniveau for omkostningsbestemt husleje har dog et sådant spænd, at disse tal som udgangspunkt vil være

uanset i forhold til konkrete sager, men de kan efter omstændighederne underbygge et omkostningsbudget, der i et vist omfang er baseret på skønsmæssigt fastsatte udgifter.

Hvis der som en del af lejen kan opkræves forbedringsforhøjelse, skal forbedringsforhøjelsen beregnes for sig og oplyses separat i vurderingsrapporten eller et bilag til denne, jf. nærmere nedfor afsnit 12. *Vurderingsrapporten*.

Reglerne for beregning af omkostningsbestemt leje er nærmere omtalt i infosys-artiklen "[Omkostningsbestemt husleje](#)".

Ikke-regulerede områder

Hvis ejendommen er beliggende i et ikke-reguleret område, skal lejen fastsættes til "det lejedes værdi" jf. LL § 47.

Det følger af normerne, at lejeniveauet skal fastsættes på baggrund af referencer, herunder lejen i sammenlignelige ejendomme. Når man skal vurdere om referenceejendommene er sammenlignelige med andelsboligforeningens ejendom, skal man være opmærksom på, at det kun er forbedringer som er udført af andelsboligforeningen eller en tidligere ejer, som er lejbærende. Er alle forbedringer i andelslejlighederne lavet som individuelle forbedringer, skal man sammenligne med en udlejningsejendom med lejemål uden forbedringer.

Se i øvrigt afsnit 11. *Referencer og dokumentation*

Lejefastsættelsen i lejemål omfattet af lejeloven og det lejedes værdi er omtalt i infosys-artiklen "[Lejefastsættelse](#)".

Markedsleje

I visse nærmere angivne beboelseslejemål vil der kunne anvendes en markedsleje som lejeindtægtsgrundlag, dvs. den leje som en lejer og udlejer aftaler.

Lejemålene omfattet af markedsleje er følgende:

- Beboelseslejligheder i ejendomme taget i brug efter den 31. december 1991, jf. BRL 15a og LL § 53, stk. 3.
- Beboelseslejligheder, der 31. december 1991 alene benyttedes til erhvervsformål, eller når lokalerne senest forinden denne dato lovligt var benyttet udelukkende til eller lovligt var indrettet udelukkende til erhvervsformål, jf. BRL § 15a og LL § 53, stk. 4.
- Nyindrettede beboelseslejligheder eller enkeltværelser i en tageetage, som den 1. september 2002 ikke var benyttet til eller registreret som beboelse, jf. BRL § 15a og LL § 53, stk. 5, 1. punktum.
- Lejligheder og enkeltværelser i nypåbyggede etager, hvor der er givet byggetilladelse efter den 1. juli 2004, jf. BRL § 15a og LL § 53, stk. 5, 2. punktum.

Reglerne gælder uanset om lejemålet er beliggende i en reguleret kommune eller i en ikke-reguleret kommune, jf. Lejelovens § 53.

Det følger af normerne, at lejeniveauet skal fastsættes på baggrund af referencer, herunder konkrete sammenligningslejemål. Se afsnit 11. *Referencer og dokumentation*

Markedslejefastsættelse er nærmere omtalt i infosys-artiklen "[Lejefastsættelse](#)".

Småejendomme

Som nævnt tidligere, skal reglerne for småejendomme kun anvendes, hvis andelsboligforeningens ejendom indeholdt 6 eller færre beboelseslejligheder pr. 1. januar 1995. Bemærk, at det er uden betydning om beboelseslejemålene var udlejet eller var beboet af andelshavere på skæringsdagen.

Det er ejendommens faktiske forhold, der er afgørende for, om ejendommen har seks eller færre beboelseslejemål. Det er uden betydning om de faktiske forhold er lovlige, jf. dommen refereret i U.2013.3318H. I dommen var et af beboelseslejemålene ulovlig opdelt i to beboelseslejligheder med selvstændige køkkener med indlagt vand og afløb, hvorved ejendommen fysisk fremstod med 7 beboelseslejligheder. Dommen er omtalt nærmere i infosys-artiklen "[Lejefastsættelse](#)".

Uanset om en småejendom er beliggende i en reguleret kommune eller ej, er udgangspunktet for lejefastsættelsen "det lejedes værdi" jf. LL § 47 samt BRL § 29c. I småejendomme gælder den yderligere begrænsning, at lejen ikke væsentligt må overstige den leje, der betales for tilsvarende lejemål med hensyn til beliggenhed, art, størrelse, kvalitet, udstyr og vedligeholdelsesstand, hvor omkostningsbestemt leje er gældende. Ved vurderingen af om der er tale om "tilsvarende lejemål" skal man - som også anført ovenfor - se bort fra individuelle forbedringer i andelsboligerne, da de ikke er lejbærende.

Det følger af normerne, at lejen skal ansættes på baggrund af referencer. Hvis det ikke er muligt at finde relevante sammenligningslejer, må man undersøge om der foreligger vejledende lejeniveauer fra huslejenævnet.

Kan man hverken finde sammenligningslejer eller få oplyst vejledende lejeniveauer fra huslejenævnet, skal der udarbejdes et såkaldt skyggebudget, dvs. et budget, hvor man beregner den omkostningsbestemte leje, som ville kunne opkræves i ejendommen, hvis den ikke havde været en småejendom. I den forbindelse skal der medregnes eventuelle hensættelser til § 18 og § 18b, selvom der ikke i småejendomme skal hensættes sådanne beløb. Se i øvrigt ovenstående afsnit *Regulerede område* om omkostningsbestemt lejebudget.

I store dele af landet ligger lejen for småejendomme på linje med eller under niveauet for den omkostningsbestemt leje, men visse steder ligger den over dette niveau. Men skal derfor undersøge, hvilken den lokale huslejenævnspraksis.

Bemærk, at selvom ejendommen på vurderingstidspunktet er en småejendom iht. BRL § 29, stk. 1, 2. punktum og der rent faktisk betales "småejendoms-leje" i de af andelsboligforeningen udlejede lejligheder, skal lejen efter vurderingstemaet ikke fastsættes efter reglerne for småejendomme, hvis ejendommen pr. 1. januar 1995 indeholdt mere end 6 lejligheder til beboelse. Er det situationen skal lejen fastsættes efter de "almindelige" regler, dvs. i regulerede områder efter reglerne for omkostningsbestemt husleje, og i ikke regulerede områder efter det lejedes værdi, jf. ovenfor. Det gælder for alle boliglejligheder i ejendommen, også de lejligheder, som på vurderingstidspunktet betaler "småejendoms-leje".

Lejefastsættelsesreglerne i småejendomme er nærmere beskrevet i infosys-artiklen "[Lejefastsættelse](#)".

Erhvervslejemål

Såfremt der er udlejede erhvervslokaler i ejendommen, skal lejen for disse fastsættes i overensstemmelse med lejekontrakternes indhold. Se dog næste afsnit *B. Lejereserver*.

B. Lejereserver

Som ved andre vurderinger af en udlejningsejendom, skal der tages hensyn til mulige lejereserver. Alle mulige lejeindtægter skal altså medregnes i vurderingen, uanset om andelsboligforeningen rent faktisk oppebærer disse på vurderingstidspunktet eller ikke. Det kan f.eks. være mulige lejeindtægter fra parkeringspladser, kælderlokaler, gavlreklamer, vaskeriindtægter o. lign.

Man skal desuden være opmærksom på, at både i den situation, hvor andelsboligforeningen selv administrerer evt. lejemål og hvor foreningen har engageret en professionel administrator, kan såvel den aktuelle boligleje som erhvervslejen være fastsat for lavt. I de selvadministrerede foreninger kan det skyldes ukendskab til lejelovgivningen, men det kan – både i de selvadministrerende foreninger og i foreninger der har en professionel administrator - skyldes en ”foreningsholdning”, f.eks., at man tager sociale hensyn til gamle lejere, der ikke ønskede, eller ikke havde mulighed for at blive andelshavere, eller gerne vil fastholde en bestemt type erhvervslejere.

Det er derfor vigtigt, at man ser kritisk på lejekontrakterne, og hvis der f.eks. er erhvervslokaler i ejendommen, hvor lejen er fastsat væsentligt lavere end markedslejen, og der i henhold til parternes aftale kan reguleres til en højere markedsleje iht. Erhvervslejeloven § 13, eller der er mulighed for at opsige lejemålet, vil der være en lejerreserve.

Man skal også være opmærksom på mulighederne for at lave forbedringer i fremtidige ledige boliglejemål, som kan medføre en forbedringsforhøjelse efter BRL § 5, stk. 1. Ligeledes skal man være opmærksom på mulighederne for at modernisere fremtidige ledige lejemål i et sådant omfang, at de vil kunne komme ind under reglerne om gennemgribende forbedrede lejemål i BRL § 5, stk. 2.

Både når man vurderer mulighederne for at opnå forbedringsforhøjelses iht. BRL § 5, stk. 1 og efter § 5, stk. 2, skal man naturligvis huske at medtage omkostningerne til etableringen af forbedringerne i sine beregninger. Ved § 5, stk. 2 forbedringer, skal man desuden være opmærksom på, om ejendommen opfylder lovkravene, herunder kravet om energiramme A-D og medtage evt. omkostninger ved at bringe ejendommen op på dette niveau.

Hvad angår lejefastsættelsen i gennemgribende forbedrede lejemål, herunder tidskrav og dokumentationskrav, henvises i øvrigt til den faglige artikel "[Lejefastsættelse](#)".

Mulighederne for at lave forbedringsforhøjelser/gennemgribende moderniseringer skal skønnes konkret for den enkelte ejendom. Det skal særligt bemærkes, at mange andelshavere har udført relativt bekostelige individuelle forbedringer. Disse overgår til investor, når den tidligere andelshaver (nu lejer) fraflytter, hvis ikke den tidligere andelshaver fjerner forbedringen og retablere forholdet i forbindelse med sin fraflytning. Det vil nok som udgangspunkt kunne lægges til grund, at de individuelle forbedringer forbliver i lejemålene, da nedtagning og retableringen

typisk overstiger den værdi, det nedtagne måtte have for den tidligere andelshaver, men forholdet må vurderes konkret. Er der f.eks. tale om et meget dyrt køkken, kan det være, at det må antages, at det medtages af den tidligere andelshaver ved en fraflytning, og at der opsættes et andet ”standardkøkken”, evt. med brugte elementer.

De individuelle forbedringer som ikke nedtages kan være til hinder for, at investor kan gennemføre en gennemgribende forbedring af lejemålene iht. BRL § 5, stk. 2, men ofte vil de øge brugsværdien af lejligheden og derved udgøre en lejeretlig forbedring, og så vil investor kunne oppebære en forbedringsforhøjelse ved en genudlejning til en ny lejer.

Ved besigtigelsen skal man efter normerne besigtige et passende og repræsentativt udsnit af boligerne, men ikke alle boligenheder. Der er endvidere som altovervejende hovedregel ikke en registrering i foreningen af de individuelle forbedringer, der er udført, så det kan være vanskeligt (umuligt) at få præcise information om omfanget og karakteren af de individuelle forbedringer i en ejendom, særligt når der er tale om en blot lidt større ejendom. I mangel af fyldestgørende informationer, må mulighederne for at lave forbedringer/gennemgribende moderniseringer i lejemålene skønnes ud fra de øvrige informationer man kan få fra foreningen eller administrator. De forudsætninger man lægger til grund bør fastlægges i dialog med en evt. administrator. Som det fremgår nedenfor i afsnit 12. *Vurderingsrapporten*, skal man i vurderingsrapporten anføre de forudsætninger man har lagt til grund for beregningen af eventuelle lejereserver.

I de andelsboligforeninger, hvor foreningen har gennemført store forbedringer i de enkelte boliger som f.eks. etablering af nye køkkener, badeværelser og altaner i alle boliger, skal man også vurdere om forbedringerne er til hinder for, at der kan foretages (yderligere) lejeretlige forbedringer eller gennemgribende moderniseringer i lejemålene og skønnes dette at være tilfældet, vil der ikke være en lejerreserve ved at gennemføre forbedringer i de enkelte lejemål.

8. Udviklingsmuligheder

I lighed med markedsprisvurderinger af egentlige udlejningsejendomme skal der også i forbindelse med valuarvurderinger af en andelsboligforenings ejendom tages hensyn til ejendommens udviklingsmuligheder, f.eks. alternative anvendelser, uudnyttede byggeretter, udstykningsmuligheder, mulighed for opdeling i ejerlejligheder m.v.

Man skal være opmærksom på, at mulighederne for at udvikle ejendommen kan ændre sig, når den overtages af en investor. En investor kan altså have udviklingsmuligheder, som ikke kan udnyttes af andelsboligforeningen og er det tilfældet, skal dette tages med i vurderingen.

Som eksempel kan nævnes, at en ejendom, der tilhører en andelsboligforening ikke kan opdeles i ejerlejligheder, jf. Ejerlejlighedsloven § 10, stk. 11, nr. 2. Uanset dette skal muligheden for opdeling i ejerlejligheder vurderes, og vil ejendommen kunne opdeles i ejerlejligheder iht. Ejerlejlighedsloven § 10, stk. 1, efter at den er overgået til en investor og skifter status til at være en egentlig udlejningsejendom, skal der tages hensyn til dette i valuarvurderingen. Bemærk, at det er en særlig forudsætning for vurderingen, at alle lejlighederne (undtagen en) er udlejet, så værdien af ejendommen svarer ikke blot til summen af værdien af ejerlejlighederne på et ejerlejlighedsmarked med fradrag af handelsomkostninger m.v. Man skal som ved andre ejendomme beregne afkastet og

må i dette indlægge en forudsætning om, at de enkelte (ejer)lejligheder frigives løbende med et interval, der må vurderes konkret for ejendommen. De overvejelser man gør sig, herunder om salgsværdien af en lejlighed, skal anføres i vurderingsrapporten.

Det bemærkes, at de særlige regler om opdeling i ejerlejligheder ved etablering af boliglejemål i uudnyttede tagetager og i nye etager gælder både for andelsboligforeninger og investorer, jf. Ejerlejlighedslovens § 10, stk. 2, så på dette punkt, gør det ingen forskel om ejendommen er en andelsboligforeningsejendom eller en egentlig udlejningsejendom ejet af en investor.

9. Øvrige forhold

Hjemfaldsforpligtelser

Såfremt der påhviler en hjemfaldsforpligtelse (eller en lignende tilbagekøbs-/tilbagetagelsesret) på ejendommen (grunden), skal der tages hensyn til dette. Den betydning en investor tillægger en sådan forpligtelse kan efter omstændighederne være vanskelig at fastsætte, men som hovedregel må man behandle en hjemfaldsforpligtelse som følger:

Er der mulighed for, at investor kan købe sig helt fri af forpligtelsen, skal man antage at investor vil frikøbe ejendommen. Frikøbsbeløbet skal lægges ind i pengestrømsanalysen (DCF) eller fase 3 (afkastbaserede model).

Tilsvarende skal man antage, at en investor – hvis der ikke er mulighed for at frikøbe ejendommen helt - vil købe en forlængelse af pligten, hvis dette er en mulighed. Også her skal man også lægge beløbet ind i pengestrømsanalysen (DCF) eller fase 3 (afkastbaserede model).

Har man ikke oplysninger om et konkret frikøbs/forlængelsesbeløb for ejendommen, må man skønne dette, f.eks. ud fra kendskab til, hvordan rettighedshaveren har beregnet beløbene i lignende situationer. Man skal samtidigt forholde sig til, om den usikkerhed der er ved dette får (mærkbar) indflydelse på forrentningskravet og i vurderingsrapporten redegøre nærmere for de overvejelser man har gjort sig.

Ved man positivt, at der ikke er mulighed for at frikøbe eller forlænge hjemfaldsforpligtelsen, må man afskrive værdien af ejendommen lineært frem til hjemfaldstidspunktet og tillægge den beregnede værdi det beløb, som betales ved hjemfaldspligtens indtræden.

10. Besigtigelse og undersøgelser

Besigtigelse

Andelsboligforeningens ejendom besigtiges som led i en vurdering, helt som ved vurderingen af en egentlig boligudlejningsejendom. Det følger af normerne, at besigtigelsen skal forberedes og gennemføres i overensstemmelse med god skik og sædvanlig praksis for besigtigelse i forbindelse med vurdering af en boligudlejningsejendom.

Besigtigelsen tager sigte på at registrere ejendommens beliggenhed, adgangsforhold, arkitektoniske udtryk, konstruktion, materialer, installationer, generelle vedligeholdelsestilstand, evt. forbedringer, som andelsboligforeningen eller en tidligere ejer har udført på ejendommen samt evt. andre fysiske forhold, der har betydning for værdien.

Den udvendige besigtigelse skal omfatte hele ejendommens klimaskærm i det omfang det er muligt uden særlige foranstaltninger.

Den indvendige besigtigelse skal omfatte et passende og repræsentativt udsnit af indvendige arealer herunder fællesarealer som kælder, loft og trapperum, samt teknikrum og de tekniske installationer. Besigtigelsen skal desuden omfatte et repræsentativt udsnit af andelsboliger og evt. lejemål med henblik på at registrere enhedernes indretning, stand, lysindfald og andre relevante forhold.

Er ejendommen tidligere besigtiget i forbindelse med, at man har foretaget en vurdering, kan en aktuel besigtigelse efter omstændighederne begrænses eller helt undlades, jf. normerne. Behovet for besigtigelse skal vurderes konkret, dog følger det af normerne, at en ejendom skal besigtiges mindst hvert 3. år.

En undladelse af at genbesigtige ejendommen forudsætter, at foreningens bestyrelse eller administrator bekræfter, at der ikke er sket væsentlige ændringer i ejendommens forhold – hverken angående forbedringer eller vedligeholdelsesstand - siden seneste besigtigelse. Kan de ikke bekræfte dette, er det nødvendigt at genbesigtige ejendommen, evt. kun de forhold, der ifølge foreningen/administrator har ændret sig.

Undersøgelser

Da andelsboligforeningens ejendom som anført skal vurderes som udlejningsejendom, skal man i forbindelse med valuarvurderingen indhente fuldstændigt de samme oplysninger om ejendommen, som man ville indhente, hvis man vurderede en egentlig boligudlejningsejendom. Det gælder f.eks. en aktuel tingbogsattest, servitutter der skønnes at have økonomisk betydning, ejendomsdatarapporten, energimærke, forsikringsoplysninger osv.

Hvis der findes udlejede boliger i ejendommen, skal oplysninger om lejesager (fra huslejenævn) og oplysninger fra GI (hvis ejendommen er omfattet af bindingspligt i GI) tillige indhentes. Dette kan ske ved at rette henvendelse til de rette myndigheder, men det kan for visse af oplysningerne selvfølgelig også ske ved at spørge andelsboligforeningen eller dennes administrator.

Herudover skal man indhente oplysninger om selve andelsboligforeningen, for at få indsigt i foreningens drift af ejendommen, herunder om der er store vedligeholdelsesplaner eller problemer med driften. Udover at man skal spørge bestyrelsen og administrator om dette, skal man efter normerne også som minimum indhente de seneste to års generalforsamlingsreferater (ordinære og ekstraordinære), det seneste årsregnskab og budget, og evt. vedtagne vedligeholdelsesplaner. De informationer man indhenter, er til brug for en vurdering af ejendommen og driften af denne, så man behøver som hovedregel ikke at indhente foreningens vedtægter, da vedtægterne ikke indeholder information om disse forhold. Vedtægterne kan dog være en kilde til information om, hvilke ejendomme foreningen ejer, hvis foreningen ejer flere ejendomme.

Informationerne fra bestyrelsen og administrator og de indhentede dokumenter kan give anledning til, at der skal indhentes yderligere informationer, f.eks. referater fra tidligere års generalforsamlinger, bestyrelsesreferater, notater udarbejdet af rådgivere m.v.

Hvis man ikke kan få de ubedte oplysninger fra andelsboligforeningen/administrator, og vil rekvirenten ikke betale for at oplysningerne indhentes, kan man komme i en situation, hvor man må afstå fra at lave vurderingen. Man kan vælge at tage forbehold for enkelte manglende oplysninger, som skønnes ikke at have væsentlig betydning for værdien af ejendommen, men da vurderingen som nævnt skal danne grundlag for værdiansættelsen ved overdragelse af andele, må der ikke kunne rejses tvivl om vurderingsgrundlaget har været tilstrækkeligt.

De undersøgelser man har foretaget og de dokumenter man har indhentet skal anføres i vurderingsrapporten, jf. nærmere nedefor afsnit 12. *Vurderingsrapporten*.

11. Referencer og dokumentation

Som anført ovenfor skal valuarvurderingen fastsætte markedsprisen på ejendommen og den skal derfor i videst muligt omfang baseres på faktuelle markedsdata, herunder data om forrentningskrav og lejeniveauer (ved anvendelse af det lejedes værdi eller markedsleje). Man må ikke basere sin vurdering alene på egen subjektive opfattelse ("..mit omfattende kendskab til marked...").

De faktuelle data fremskaffes bl.a. gennem sammenlignelige handler og udlejninger – herefter benævnt referencehandler og referencelejemål - men kan også stamme fra statistik, jf. nederst i dette afsnit.

De konkrete referencer behøver ikke være handler/udlejninger man selv har varetaget, men kan også være handler/udlejninger, man har kendskab til f.eks. gennem udvekslinger med kollegaer eller hentet fra databaser.

Der eksisterer ikke to ejendomme eller lejemål, der er helt identiske og der knytter sig derfor et skøn til udvælgelsen af konkrete referencer. Værdien af en konkret reference beror i høj grad på, hvor sammenlignelig den er med den situation man står i, og det er derfor afgørende, at man har de relevante oplysninger om referencerne, så man har mulighed for at lave denne sammenligning. For en referencehandel som man vil bruge til at underbygge forrentningskravet er det f.eks. ikke nok kun at kende data om selve bygningen - ejendommens beliggenhed, størrelse, opførelsessår, antal lejemål m.v. - og den pris den er handlet til. Man skal også kende bl.a. de driftsforhold, der var gældende for ejendommen på handelstidspunktet for at kunne anvende den i sin sammenligning, jf. også ovenfor i afsnit 5. *Vurderingsprincip*.

Kan man ikke henvise til "gode" referencehandler eller referenceudlejninger, fordi der f.eks. ikke indenfor en rimelig periode har været handlet sammenlignelige udlejningsejendomme eller man ikke kan skaffe oplysninger om sammenlignelige lejeaftaler i området, må man bruge nogle lidt mindre gode referencer. Det kan være handler eller udlejninger, der ligger længere tilbage i tiden, eller vedrører ejendomme/lejemål, der på ikke-uvæsentlig måde adskiller sig fra den konkrete sag. Det er dog altid en forudsætning for at anvende en konkret reference, at man har de relevante oplysninger om referencen, altså har oplysninger om de forhold der har betydning for det man vil underbygge med referencen.

Udbudte ejendomme og lejemål kan også anvendes som referencer, men de kan normalt ikke stå alene, da de jo principielt ikke udtrykker en markedsafvejning, men alene sælgers/udlejers udspil/krav til køber/lejermarkedet. Værdien af udbudsdata kan dog være stor, hvis de bruges i kombination med data fra realiserede handler og udlejninger, herunder statistisk data.

Uanset hvilke konkrete referencer man bruger, skal man være opmærksom på, hvor der er forskelle eller foreligger andre forhold, som har betydning for referencens "værdi" og tage højde for dette i vurdering. I vurderingsrapporten skal man redegøre nærmere for ligheder og forskelle på de væsentligste parametre mellem referencen og den foreliggende situation.

Normerne stiller ikke konkrete krav til, hvor mange konkrete referencer man skal underbygge sin vurdering med. Der vil sjældent være mere end 3-5 relevante referencehandler og/eller referenceudlejninger, og så bør man som udgangspunkt medtage dem alle, men skulle der undtagelsesvist være flere referencer, må man udvælge et passende antal, der i tilstrækkelig grad bestyrker vurderingen.

Udover konkrete referencer kan man referere til statistik - evt. som den eneste reference, hvis ikke der findes brugbare konkrete referencer. Når man anvender statistiske oplysninger, skal man være opmærksom på, at statistik er udtryk for gennemsnit og derfor ikke nødvendigvis afspejler den konkrete situation man skal vurdere. Der er f.eks. meget stor spredning i markedslejen for boliglejemål i Danmark, så en landsstatistik over markedslejen for boliglejemål vil ikke kunne anvendes som reference i en konkret sag. Omvendt kan spredningen i markedslejen i et mere begrænset område som f.eks. en by eller et kvarter være lille. Er det tilfældet og indgår der tilpas mange data i statistikken, vil statistiske oplysninger om markedsleje for området være en god reference, når man skal ansætte markedslejen for et lejemål i området.

Også de øvrige værdier (tal) man anvender og som indgår i beregninger skal baseres på dokumenterbar data. Det gælder f.eks. de administrationsudgifter man anfører i driftsbudgettet og det uanset om man anvender normtal fra huslejenævnet eller administrationsudgifterne fra en sammenlignelig ejendom.

12. Vurderingsrapporten

Som nævnt tidligere er det vigtigt, at brugerne af en vurdering - andelsforeningen, andelshaverne, rådgiverne og de finansielle aktører, der yder lån til foreningen - har tillid til vurderingen. Et vigtigt led i dette er, at vurderingsrapporten gengiver alle væsentlige overvejelser, som valuaren har gjort sig og indeholder alle relevante informationer, der er lagt til grund for vurderingen, herunder de beregninger der er foretaget.

Efter normerne skal bl.a. følgende medtages i vurderingsrapporten:

a) En sammenfatning/et resumé med nøgletallene

Afsnittet har til formål at give brugerne et nemt overblik over de væsentligste forhold ved vurderingen, f.eks. forudsætningerne for vurderingen, vurderingsdagen og nøgletallene, dvs. den værdi ejendommen er vurderet til og det anvendte forrentningskrav. Evt. kan suppleres med en

oplysning om de anvendte lejeniveauer for de enkelte lejekategorier og den gennemsnitlige kvadratmeterpris som værdiansættelsen fører til.

m) En redegørelse for fastsættelsen af forrentningskravet

En gengivelse af de overvejelser man har gjort sig ved fastsættelsen af forrentningskravet. Det kan dels omfatte vurderingen af referencerne, der underbygger forrentningskravet, dels omfatte mere generelle overvejelser om markedet og markedsudviklingen.

m) og s) Oplysninger om de referencer, der er anvendt til at underbygge forrentningskravet og oplysninger om de referencer, der er anvendt til at underbygge lejeniveauerne.

Man behøver ikke at give udførlige oplysninger i vurderingsrapporten om konkrete referencer. Det er for referencehandler tilstrækkeligt at oplyse ejendommens beliggenhed i form af vejnavn og by(del), tidspunktet for handlen (handelsåret) og det forrentningskrav ejendommen blev handlet til. For lejermålsreferencer kan man nøjes med at angive ejendommens beliggenhed (vejnavn og by(del)), udlejningsår og kvadratmeterleje. Disse oplysninger skal som anført ovenfor suppleres med en redegørelse for, hvordan referencen er anvendt ved fastlæggelse af forrentningskravet eller lejeniveauet.

På forlangende skal man naturligvis kunne dokumentere referencerne.

Som nævnt ovenfor må man efter omstændighederne ty til konkrete referencer, der har en mindre ”værdi”, idet de på nogle væsentlige punkter ikke er helt sammenlignelige med de konkrete forhold. Skulle det helt undtagelsesvist ske, at man ikke kan skaffe brugbare konkrete referencer eller brugbar statistik, må man redegøre for dette og herudover oplyse, hvad man så i øvrigt bygger sin vurdering på. Man må ikke blot henvise til ”mit omfattende kendskab til markedet”.

n) Hvilken betydning det er tillagt, at ejendommen er vurderet med én ledig lejlighed.

De overvejelser man har gjort sig skal gengives sammen med beregningen af merværdien.

Hvis det skønnes, at det ikke vil få nogen indflydelse på ejendommens værdi, at der er en ledig lejlighed til disposition for en investor, skal det oplyses i vurderingsrapporten, at ejendommen som udgangspunkt skal vurderes med én ledig lejlighed, men at dette ikke skønnes at have betydning for den konkrete ejendom, hvorfor der ikke er tillagt en merværdi for en ledig lejlighed.

o) En angivelse af værdiansættelsens følsomhed over for ændringer i forrentningskravet og lejeniveauer

Formålet med at vise følsomheden ved ændringer i forrentningskravet og lejeniveauerne er at vise hvor ”robust” værdiansættelsen er over for ændringer i de væsentligste parametre ved værdiansættelsen. Dette kan foreningen bl.a. bruge til at vurdere om den vil anvende den fulde beregnede ejendomsværdi ved fastlæggelsen af andelskronen.

Følsomheden over for ændringer i forrentningskravet kan f.eks. illustreres ved, at man foretager en række beregninger, hvor man ændrer på forrentningskravet, f.eks. med multipla af 0,25 % i

opadgående og nedadgående retning i forhold til det valgte forrentningskrav og gengiver resultaterne i et skema.

Følsomheden over for ændringer i lejeniveauerne kan f.eks. illustreres ved, at man foretager en række beregninger, hvor man ændrer på lejeniveauet, f.eks. med multipla af 50 kr./kvadratmeter i opadgående og nedadgående retning i forhold til det valgte lejeniveau og gengiver resultaterne i et skema.

Det vil som regel kun være relevant at lave en følsomhedsanalyse på lejeniveauer for ”det lejedes værdi” og markedsleje, da fastsættelse af omkostningsbestemt leje sker ud fra en beregning, men er beregningen baseret på mange skønsmæssigt ansatte omkostninger, kan det være relevant at lave en følsomhedsanalyse.

p) Udgiftstyper der ikke er medtaget i driftsbudgettet

De konkrete ejendomsrelaterede udgiftsarter, der afholdes af andelsboligforeningen, men som ikke er medtaget i driftsbudgettet skal oplyses, og der skal redegøres for årsagen til, at de udelades af driftsbudgettet.

q og r) Vedligeholdelsesudgifter

Hvis man afsætter yderligere udgifter til vedligeholdelse end det der efter normerne som udgangspunkt skal afsættes for ejendommen, skal man redegøre nærmere for det skøn man har foretaget, f.eks. at ”der er afsat ekstraordinært kr. xxxxx i år yy til udskiftning af taget og den løbende vedligeholdelse er forhøjet med kr. zz pr. år på grund af”

Hvis man medtager sparet vedligeholdelse, skal man redegøre nærmere for, hvilke konkrete forhold ved ejendommen, der begrundet dette og hvilken besparelse man har vurderet for det enkelte forhold. Det er ikke tilstrækkeligt at henvise til ”ejendommens generelt gode vedligeholdelsestilstand”.

Det er endvidere af betydning for brugsværdien at rapporten er struktureret.

Som bilag til denne vejledning findes et eksempel på en [Vurderingsrapport](#), hvis opbygning man kan anvende i forbindelse med vurderingsrapporten.

I forbindelse med rapporten skal man være opmærksom på, at man ikke skal anvende den sædvanlige copyright klausul som anvendes i andre vurderingssammenhænge. Det skyldes, at den i princippet vil forhindre, at vurderingsrapporten anvendes af de enkelte andelshavere og af købere til andele i ejendommen og det har aldrig været hensigten. DE har udarbejdet en [frase](#), som kan anvendes. Du kan desuden se frasen i det eksempel på rapport, som DE har udarbejdet.

Som nævnt ovenfor skal det være en valuar der påtager sig opgaven med at lave en valuarvurdering og rapporten skal derfor også afgives (underskrives) af en valuar.

-
- ⁱ Graven Nielsen og Edlund T:BB2013.497
 - ⁱⁱ Graven Nielsen T:BB2012.249