

# Vejledning til branchenorm for vurdering af andelsboligforeningsejendomme iht. *Andelsboligforeningsloven § 5, stk. 2, litra b.*

Denne vejledning omhandler vurderinger af andelsboligforeningsejendomme iht. [Andelsboligforeningsloven § 5, stk. 2 litra b](#), og de regler som er fastsat i henhold til [Bekendtgørelse om vurdering af ejendomme tilhørende private andelsboligforeninger ved valuar \(valuarvurdering\)](#), i medfør af *Andelsboligforeningsloven § 5, stk. 15*.

Vejledningen 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. Vejledningen forudsætter således en praktisk og teoretisk viden om og erfaring med vurderinger af boligudlejningsejendomme, herunder vurdering efter en DCF-model, markedskendskab vedr. boligudlejningsejendomme og indgående kendskab til lejelovgivningen.

Iht. bekendtgørelsen offentliggør og vedligeholder Dansk Ejendomsmæglerforening løbende nærværende vejledning. Denne udgave er gældende fra og med 1. juli 2022, dermed med de konsekvensændringer, der følger af sammenskrivningen af lejelovgivningen med ikrafttræden denne dato.

## 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 Andelsboligforeningsloven § 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

Med en lovændring i 2020 blev det desuden muligt under nærmere omstændigheder at anvende en vurdering efter b) eller c), foretaget inden 1. juli 2020, i en ubegrænset periode.

Til de anførte værdier kan lægges værdien af forbedringer udført på ejendommen efter anskaffelsen eller vurderingen, jf. Andelsboligforeningsloven § 5, stk. 4.

### *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 såkaldt ”valuarvurdering”. Det er reglerne omkring udarbejdelsen af denne vurdering, der er genstand for denne vejledning og som behandles i det følgende.

### *Nystiftede andelsboligforeninger - karensperiode*

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

### *18-måneders regel*

Andelsboligforeningsloven § 5, stk. 2, litra b, 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 at fastsætte andelskronen (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 vil fastsætte andelskronen ud fra denne vurdering frem til næste generalforsamling et år fremme.

Hertil kommer dog, at en valuarvurdering kan være indhentet inden 1. juli 2020, og dermed under nærmere omstændigheder, kan anvendes i en ubegrænset periode. Det fremgår af den relevante bestemmelse, at vurderingen skal være *foretaget* inden 1. juli 2020, og af lovforarbejderne, at vurderingen skal være *udarbejdet* inden 1. juli 2020. Det må derefter lægges til grund, at det ikke er vurderingstidspunktet, der er afgørende for muligheden for fastholdelse af valuarvurderingen, men tidspunktet for selve vurderingens udarbejdelse.

### *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 Andelsboligforeningen § 5, stk. 2, der refereres til.

## **2. Hvem må udføre vurderingen?**

Såfremt andelsboligforeningen anvender den kontante handelsværdi som udlejningsejendom, skal værdiansættelsen af ejendommen efter *Andelsboligforeningsloven* § 5, stk. 2, litra b, fastsættes af en valuar med indsigt i prisfastsættelsen og markedsudviklingen for udlejningsejendomme. Efter lovens § 5, stk. 15 kan Erhvervsministeren fastsætte nærmere regler om, hvilke personer der kan udarbejde en vurdering iht. § 5, stk. 2, litra b. Denne bemyndigelse er udnyttet ved *Bekendtgørelse om vurdering af ejendomme tilhørende private andelsboligforeninger ved valuar (valuarvurdering)* [bekendtgørelse nr. 978 af 28. juni 2018]. Bekendtgørelsen fastslår, at en værdiansættelse af ejendomme efter *Andelsboligforeningsloven* § 5, stk. 2, litra b kun kan foretages af personer, der opfylder betingelserne i § 3 i bilag 1 til bekendtgørelsen. Bilag 1 til bekendtgørelsen er den branchenorm som DE har udarbejdet og af dennes § 3 fremgår, at værdiansættelsen skal foretages af en person, der har bestået uddannelsen *Diplom i Vurdering* (Diplomvaluar), kan dokumentere mindst 2 års praktisk erfaring med vurdering af boligudlejningsejendomme, er dækket af en ansvarsforsikring med en dækningssum på minimum 5 mio. kr. pr. erstatningskrav og har et aktuelt og indgående kendskab til markedet for boligudlejningsejendomme. Dokumentation for uddannelseskrevet og forsikringskravet kan opfyldes ved fremlæggelse af hhv. et eksamensbevis og et forsikringsbevis, mens dokumentation for erfaring med vurdering af boligudlejningsejendomme og aktuel markedsindsigt må ske på et mere frit grundlag.

De ovenstående krav i den nye branchenorm gælder for vurderingsaftaler, der indgås fra og med 1. oktober 2018. I forhold til de hidtidige regler er uddannelseskrevet ændret, men der er samtidigt indført en overgangsordning for personer, der pr. 1. juli 2018 opfyldt de hidtil gældende uddannelseskrav – se nærmere nedenfor underafsnittet *Overgangsbestemmelser*. Den nye branchenorm har endvidere indført et skærpet forsikringskrav, ligesom den indeholder mere præcise krav til den erfaring som valuaren skal have. Kravene til markedsindsigt fremgår – i modsætning til tidligere - nu udtrykkeligt af branchenormen, men der er ikke tale om en egentlig skærpelse i forhold til tidligere, men blot en kodificering af det, der også var gældende tidligere. Præciseringen i den nye branchenorm skyldes, at kravene til markedsindsigt blev tolket for lempeligt af nogle valuarer. Kravene til markedsindsigt er nærmere beskrevet nedenfor i underafsnittet *Markedsindsigt*.

Hvervet som valuar er personligt, og opfylder man ikke lovens krav, må man ikke påtage sig opgaven. 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.

### *Overgangsbestemmelse*

*Lov om ændring af lov om andelsboligforeninger m.fl.* [lov nr. 555 af 29. maj 2018] indeholder i § 6, stk. 1 en overgangsordning, der omfatter personer, der efter de hidtidige regler har været berettigede til at foretage valuarvurderinger. Overgangsordningen gælder for personer, der pr. 1. juli 2018 opfyldt uddannelseskravene efter den hidtidige lovgivning, dvs. har bestået ejendomsmægleruddannelsen og desuden har bestået et (nu ikke længere udbudt) offentligt godkendt kursus i ejendomsvurdering eller har bestået uddannelsen *Diplom i Vurdering*. Disse personer bevarer deres hidtidige adgang til at foretage valuarvurderinger.

I modsætning til branchenormen er der ikke beskrevet krav til markedsindsigt i lovens overgangsregler. Som anført ovenfor er kravene i branchenormen imidlertid en kodificering af det der også var gældende tidligere, så de valuarer, der virker på baggrund af overgangsordningen, skal således også have et aktuelt og indgående kendskab til markedet for boligudlejningsejendomme.

Overgangsordning stiller heller ikke krav om 2 års praktisk erfaring med vurdering af boligudlejningsejendomme, så der kan ikke stilles et sådant mere specifikt krav til valuarer, der virker efter overgangsordningen. Det vil imidlertid stride mod god valuariskik at foretage valuarvurderinger uden den fornødne praktiske erfaring, så selvom overgangsordningen ikke stiller et specifikt erfaringskrav, sikres det gennem branchenormernes faglige krav til valuarvurderingen og god skik for valuarvurderinger, at de pågældende er kompetente til at lave valuarvurderinger. Det bemærkes i denne sammenhæng, at det af DE's etiske regler bl.a. fremgår, at medlemmerne ikke må påtage sig opgaver, som de ikke er kompetente til. Disse bestemmelser må antages at være udtryk for almindelig god skik for professionel rådgivning og gælder derfor også for valuarer og uanset om valuarerne er medlemmer af DE eller ej.

Endeligt bemærkes, at overgangsordningen heller ikke stiller krav om ansvarsforsikringsdækning på 5 mio. kr. pr. erstatningskrav. De valuarer, der virker efter overgangsordningen, skal imidlertid være ejendomsmæglere og er dermed optaget i Ejendomsmæglerregistret, og skal opfylde de ansvarsforsikringskrav der stilles for at blive optaget i registret. Efter den gældende *Bekendtgørelse om garantistillelse og ansvarsforsikring for ejendomsmæglere, ejendomsformidlingsvirksomheder m.v.* [BKG 2015-12-09 nr. 1537] skal forsikringssummen på ansvarsforsikringen for en ejendomsmægler andrage mindst 3 millioner kroner pr. forsikringsår. Det bemærkes, at ejendomsmæglere (og Diplomvaluarer), som er medlemmer af DE er omfattet af en kollektiv forsikringsordning, som opfylder de nye forsikringskrav til valuarer. Alle valuarer som er medlemmer af DE opfylder således forsikringskravene iht. de nye regler - også de valuarer, der virker iht. overgangsordningen.

Det er ikke en betingelse for at være omfattet af overgangsordningen, at man har været optaget i *Ejendomsmæglerregistret* inden 1. juli 2018, men man skal have bestået uddannelsen som ejendomsmægler inden den 1. juli 2018 og skal kunne optages i ejendomsmæglerregistret. Man skal som nævnt ovenfor endvidere have bestået enten et offentligt godkendt kursus i ejendomsvurdering eller uddannelsen *Diplom i Vurdering* inden 1. juli 2018.

Bemærk, at selvom man har bestået uddannelsen *Diplom i Vurdering* inden den 1. juli 2018, kan man ikke foretage valuarvurderinger efter overgangsordningen, hvis ikke man også har afsluttet en uddannelse som ejendomsmægler inden 1. juli 2018. Har man alene bestået uddannelsen *Diplom i Vurdering* inden 1. juli 2018, skal man altså opfylde de gældende krav om at kunne dokumentere 2 års praktisk erfaring med vurdering af

boligudlejningsejendomme, og en forsikringsdækning på 5 mio. Dette gælder også selvom man senere (efter 1. juli 2018) måtte bestå ejendomsmægleruddannelsen.

### *Markedsindsigt*

Udover krav om uddannelse, praktisk erfaring og forsikringsdækning stiller *Andelsboligforeningsloven* § 5, stk. 2, litra b, tillige et krav om, at man har indsigt i prisfastsættelse og markedsudviklingen for boligudlejningsejendomme. Som også anført ovenfor fremgår det nærmere af branchenormen, at valuaren skal have et indgående kendskab til det aktuelle marked for boligudlejningsejendomme. Kravet skal sikre, at valuarvurderingen er funderet i de aktuelle markedsvilkår.

Kendskab til det aktuelle marked 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 valuares forretningsmæssige netværk.

Som eksempel kan nævnes, at i navnlig lidt større erhvervsmæglervirksomheder 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 valuares markedsindsigt ikke være direkte, men erhvervet gennem andre, der er tilknyttet den virksomhed, valuaren er tilknyttet.

Valuaren kan også opnå aktuelt markedskendskab gennem et samarbejde med en ejendomsmæglervirksomhed, der rådgiver investorer eller formidler salg af boligudlejningsejendomme. For at et sådant samarbejde kan bibringe valuaren det fornødne markedskendskab, må valuaren løbende få aktuelle markedsinformationer og løbende være i kontakt med virksomheden og drøfte udviklingen med de medarbejdere, der har det direkte markedskendskab.

Det afgørende for at opnå det fornødne aktuelle markedskendskab 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 markedsforhold.

Det skal særligt fremhæves, at udarbejdelse af valuarvurderinger ikke i sig selv giver en tilstrækkelig markedsindsigt, 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 boligejendomsmarkedet 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 driftsforhold og andre særlige forhold, der har ligget bag de tilgængelige handelspriser.

### *Vurderingsarbejdet*

*Andelsboligforeningsloven* § 5, stk. 2, litra b angiver, at valuarvurderingen skal være "foretaget af en 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 navnlig 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. Valuarens 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 valua­ren, der har påtaget sig opgaven og som skal stå som afgiver af valuarvurderingen og konkret skal underskrive valuar­rapporten.

### 3. Vurderingstemaet

Efter Andelsboligforeningsloven § 5, stk. 2, litra b, 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 armslængdetransaktion, 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. det beløb en køber forventes af ville 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 erhvervslejemål, 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 valua­ren 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 reglerne, 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*.

Endvidere er der i vurderingstemaet indlejret den nuance, at valuaren skal fastsætte ”...den skønnede kontante markedsværdi som udlejningsejendom ved en overdragelse fra andelsboligforeningen til en investor” i overensstemmelse med branchenormens § 5. Dette betyder bl.a. at der i vurderingstemaet forudsættes, at ejendommen vurderes som udlejningsejendom uden pålagt karenperiode efter kontrolskifte iht. Lejelovens (LL) § 19, stk. 14. Dette forudsat at andelsboligforeningen er stiftet før 1. juli 2020, og dermed undtaget karenperioden, jf. LL § 19, stk. 5, nr. 4.

Det er vigtigt at understrege, at vurderingstemaet i normerne er fastsat i overensstemmelse med *Andelsboligforeningsloven* § 5, stk. 2, litra b, og at en vurdering, der fraviger vurderingstemaet ikke opfylder kravene til en vurdering efter *Andelsboligforeningsloven* og derfor ikke kan danne grundlag for en værdiansættelse af en andelsboligforeningsejendom iht. lovens § 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 branchens hidtidige 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 normerne, 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 *Andelsboligforeningsloven* § 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. LL § 7, 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 LL § 7, stk. 1, 1. punktum. Derved – antoges det - ville der efter overdragelsen til en investor fortsat ikke være bindingspligt iht. LL § 120 for boligenhederne i ejendommen, herunder de boligenheder, som var beboet af andelshavere. Den driftsbesparselse 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 *Andelsboligforeningsloven* § 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. LL § 7, 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 lejemål, hvor der ville være mulighed for straks at gennemføre en gennemgribende modernisering og herefter opkræve leje ud fra det lejedes værdi iht. LL § 19, 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 normerne 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 normerne 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 Andelsboligforeningsloven § 5, stk. 2 litra b foreskriver normerne, at ejendommen skal vurderes ud fra nogle særlige forudsætninger som gennemgås nærmere nedenfor.

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 Andelsboligforeningsloven § 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.

Andelsboligforeningsloven § 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. lejelovgivningen<sup>1</sup>. 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 Andelsboligforeningsloven § 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 eller de særlige regler i Andelsboligforeningsloven § 4, stk. 3-8, der gælder når ejendommen er erhvervet på tvangsauktion eller fra et konkursbo. 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. Ved vurderingen skal der anlægges 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.

Ved vurderingen af værdien af én ledig lejlighed, skal der 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 der anvendes en konkret lejlighed i beregningen. Hvis lejlighederne er væsentligt forskellige, vil det være nødvendigt at "konstruere" en fiktiv lejlighed. I denne situation skal der anvendes det gennemsnitlige antal værelser og det gennemsnitlige antal kvadratmeter pr. lejlighed og tages udgangspunkt i, at lejligheden er i gennemsnitlig stand, indeholder gennemsnitlige forbedringer for lejlighederne i ejendommen osv. og er beliggende midt i bygningen, således at lejligheden hverken har evt. herlighedsværdier som kun et fåtal af lejlighederne har eller afviger negativt i forhold til gennemsnittet af lejlighederne i ejendommen.

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 gennemføre en gennemgribende modernisering er til stede, jf. LL § 19, 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 eller som er overgået til ejer fra en tidligere lejer eller andelshaver, hvis forbedringen efter sin art er legebærende iht. lejelovgivningen**

I forbindelse med vurderingen af ejendommen skal det forudsættes, at de forbedringer som andelsboligforeningen eller en tidligere ejer har udført på ejendommen eller som er overgået til ejer fra en tidligere lejer eller andelshaver, vil være legebærende for en investor efter bestemmelserne i lejelovgivningen. Det er (naturligvis) kun forbedringer som er forbedringer i lejeretlig forstand, der skal betragtes som legebærende, 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 der efter normerne indhentes nøjagtige oplysninger fra foreningen eller administrator om, hvilke forbedringer der er lavet, hvornår de enkelte forbedringer er lavet og udgifterne til de enkelte forbedringer.

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 legebærende 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 investor<sup>ii</sup>. 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 indføjet 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 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 nedenfor 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. Den offentlige vurdering kan af bland andet denne grund være højere end valuarvurderingen. 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.

DE's Responsumudvalg har i en konkret sag udtalt sig generelt om den situation, hvor der for midler, der vil kunne tilskrives en andelsboligs værdi som individuelle forbedringer, er nyopstået en andelsbolig i en andelsboligforenings ejendom. Svaret indeholder ikke direkte vejledning til, hvordan man vurderingsteknisk skal forholde sig, men indikerer at det er nødvendigt at konsultere sin opdragsgiver, andelsboligforeningen, for dennes stillingtagen i en sådan sag, for en koordination henimod at undgå at andelsboligforeningen kommer til at godkende andelsboligsalg til overpris. Svaret har referencenr. 22200002 og er [tilgængeligt for DE's medlemmer i Vidensbanken](#). Er man ikke medlem, kan man rekvirere det ved henvendelse til [de@de.dk](mailto:de@de.dk).

## 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 baseret på ejendommens økonomiske afkast.

Valuarvurderingen skal baseres på samme principper som anvendes af markedsaktørerne og derfor følger det af normerne, at vurderingen skal baseres på indkomstkapisering - 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 (budgetperioden). Pengestrømmen tilbagediskonteres til nutidsværdi og kapitaliseres. Såvel de løbende ordinære som de enkeltstående ekstraordinære indtægter og udgifter medtages i analysen. Budgetperioden fastlægges ud fra, hvornår den konkrete ejendoms pengestrøm forventes at være stabil, dvs. frem til det tidspunkt, hvor ejendommen forventes at have en drift, der ikke ændrer sig væsentligt over tid. Fra dette tidspunkt (terminalåret) beregnes en kapitaliseret værdi ud fra den stabiliserede drift, som så tilbagediskonteres til nutidsværdi og lægges sammen med den kapitaliserede værdi for budgetperioden.

### *Budgetperioden*

Budgetperioden skal som anført fastlægges ud fra forholdene ved den konkrete ejendom. Det kan ikke siges entydigt eller generelt, hvilken periode der bør anvendes for alle andelsboligforeningers ejendomme, idet dette bør bero på en konkret vurdering.

Den del af pengestrømmen som vedrører moderniseringer af lejemålene er ofte afgørende for, hvornår pengestrømmen skønnes at være stabil og dermed, hvor lang en budgetperiode, der skal fastlægges for ejendommen. Er der f.eks. tale om en attraktivt beliggende ejendom, med attraktive lejemål, der er omfattet af en lav omkostningsbestemt leje, må det forventes, at fraflytningsfrekvensen for lejemålene er meget lang og dermed må det antages, at det tager mange år før alle lejemål kan moderniseres gennemgribende (i det omfang de i øvrigt kan det). I visse områder i København ses ejendomme, hvor lejemålene stort set ikke fraflyttes, og for den type ejendom kan det være korrekt at udstrække analyseperioden til f.eks. 30 år. Omvendt findes der ejendomme – hovedsageligt uden for de store byer - som fraflyttes hyppigt, og hvor det ud fra den øvrige drift er rimeligt at antage, at pengestrømmen er stabiliseret efter 5 år eller kortere. Dette dog med det forbehold, at der i fastsættelsen af budgetperioden skal tages højde for den resterende, stabiliserede pengestrøm, hvilket kan fordrer en længere budgetperiode, afhængigt af de konstaterede forhold. Skønnes ejendommens aktuelle drift at være stabil følger det af normerne, at vurderingen kan baseres på den afkastbaserede model, jf. nedenfor.

Uanset om man anvender en budgetperiode på 5, 10 eller 30 år, skal man argumentere for valget, og man skal så vidt muligt underbygge dette. Det kan være vanskeligt at henvise til egentlige referencer for f.eks. fraflytningsfrekvensen i sammenlignelige ejendomme, og i mangel af referencer må man argumentere særligt grundigt for sit valg og så vidt muligt underbygge dette på anden måde.

### *Forrentningskrav og diskonteringsrente*

Ved anvendelse af DCF-modellen indgår der et forrentningskrav såvel i diskonteringsrenten i budgetperioden som i terminalåret. Som hovedregel vil forrentningskravet anvendt i hhv. budgetperioden og i terminalåret være ens for en ejendom, men de kan være forskellige, nemlig i de tilfælde, hvor ejendommen fundamentalt ændrer karakter i terminalåret f.eks. efter en ombygning.

I teorien kan man forstille sig, at en investor efter overtagelse af en andelsboligforeningsejendom vil ombygge ejendommen til f.eks. en (ren) kontorejendom, men dette vil i praksis kun yderst sjældent være situationen, da det bl.a. vil kræve, at beboelseslejemålene nedlægges, hvilket man ikke kan påregne at få tilladelse til i en typisk andelsboligforeningsejendom. Hertil kommer, at det er i tvivlsom overensstemmelse med vurderingstemaet at antage, at andelsboligforeningsejendommen fundamentalt ændrer karakter fra en boligudlejningsejendom til en anden type ejendom efter overdragelsen til en investor. Ved en valuarvurdering skal man derfor altid forudsætte, at ejendommen forbliver en boligudlejningsejendom i fremtiden og dermed ikke (væsentligt) ændrer karakter. Som følge heraf skal det forrentningskrav, der anvendes i budgetperioden være det samme som det, der anvendes i terminalåret.

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

Ved anvendelsen af DCF-modellen foreskriver normerne, at man skal følge de anbefalinger og definitioner, der fremgår af publikationerne.

### ***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. Ved anvendelsen af denne model er det efter normerne også et krav, at man følger de anbefalinger og definitioner, der fremgår af publikationerne. 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 branchens hidtidige 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 anvendes som det

primære grundlag for en vurdering. Dette skyldes først og fremmest, at vurderingen som anført ovenfor skal afspejle markedsaktørernes syn og investorerne anvender generelt alene kvadratmeterpriser til at få en umiddelbar og grov indikation af en ejendommens værdi. Derudover tager metoden i sin simpleste form ikke højde for ejendommens drift og andre forhold, der har betydning for kvadratmeterprisen og vurderingen er dermed forbundet med stor usikkerhed. Har man oplysninger om driftsforholdene og andre relevante data om de ejendomme man vil lade indgå i en sammenligning på kvadratmeterpriser, kan metoden indgå i en valuarvurdering som støtte til/korrektion af en vurdering baseret på en DCF-model, eller den afkastbaserede metode, men den må ikke være den eneste eller den primære metode.

## 6. Driftsudgifter

Som det fremgår 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. Driftsbudgettet skal indeholde en specifikation af driftsudgifter og driftsindtægter. Som udgangspunkt skal der fastlægges et driftsbudget for et års drift, men er ejendommens aktuelle drift ikke stabil, er det nødvendigt at fastlægge et driftsbudget for flere år frem til og med det år, hvor driften forventes at være stabil.

### *Hvilke driftsudgifter?*

Som udgangspunkt skal der efter normerne medtages 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. Der skal naturligvis ikke medtages 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. Der skal heller ikke medtages 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 det umiddelbart skønnes, at den ikke vil blive medtaget i et driftsbudget af en investor. Hvis der udelades 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 der ikke udelades udgifter, som er nødvendige for driften af den konkrete ejendom.

Hvis der udelades en ejendomsrelateret udgift i driftsbudgettet, skal der i vurderingsrapporten redegøres nærmere for årsagen, jf. nærmere nedenfor i afsnit 12. *Vurderingsrapporten*.

### *Størrelsen af udgiften*

Det følger af normerne, at det er foreningens konkrete udgifter, der skal anvendes.

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

Hvis normtallene afviger væsentligt fra de omkostninger, der dokumenterbart afholdes i sammenlignelige ejendomme, må disse omkostninger dog godt anvendes i stedet for normtallene. Dette kan være tilfældet for udgifter til f.eks. administration af store ejendomme, hvor normtallene ofte væsentligt overstiger det, der faktisk betales for administration. Anvendes der ikke normtal, skal der redegøres for, hvorfor der anvendes en lavere sats, og denne skal kunne dokumenteres, 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 boligudlejningsejendom, 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. Det er derfor som hovedregel ikke retvisende at benytte andelsboligforeningens faktiske udgifter eller hensættelser til vedligeholdelse.

Hvis ejendommen er bindingspligtig i GI for en investor, skal der efter normerne altid ansættes et beløb til vedligeholdelse, der svarer til det beløb, der skal afsættes/indbetales iht. LL § 119 og § 120, 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 vedligeholdelsesudgiften som udgangspunkt ansættes til et beløb svarende til det, der skal hensættes iht. LL § 119, 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 § 119-konto for ejendommen skal vedligeholdelsesudgiften ansættes til det beløb, der skal hensættes for en sammenlignelig ejendom, der fører § 119-konto.

Skønnes det, at ejendommen har et så væsentligt vedligeholdelsesefterslæb, at en investor vil indregne yderligere omkostninger til vedligeholdelse/genopretning af ejendommen, skal der udover det der er anført ovenfor, afsættes 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 der foretages en vurdering af 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 der tages 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 der ikke for en bindingspligtig ejendom afsættes et mindre beløb til vedligeholdelse i driftsbudgettet end det en investor skal hensætte/indbetale iht. LL § 119 og § 120, da dette beløb er pligtigt for investor. Tilsvarende må der ikke for en ikke-bindingspligtig ejendom afsættes et mindre beløb til vedligeholdelse i driftsbudgettet end det, der skal afsættes efter LL § 119.

Er ejendommen i en så ekstraordinær god vedligeholdelsesstand, at det skønnes, at en investor vil tillægge dette en værdi, må der – ved siden af, at der afsættes de nævnte beløb til vedligeholdelse - medtage et beløb til

sparet vedligeholdelse i beregningen. Gøres det 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 lejebudgettet laves iht. LL's bestemmelser, jf. nærmere det næste afsnit under A. *Lejefastsættelse*.

## 7. Lejeindtægter

Det må generelt antages, at en investor søger at opkræve den højst 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 det skal altid skønne om den højeste lovlige leje overstiger markedslejen og er det tilfældet, skal markedslejen anvendes ved fastsættelse af lejeindtægten.

Det følger af normerne, at der 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 beregningerne baseres på 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. Kun de forbedringer der er udført af andelsboligforeningen eller en tidligere ejer, eller som er overtaget af en tidligere ejer eller andelsboligforeningen fra en tidligere lejer eller andelshaver, kan indgå i lejefastsættelsen. Se dog afsnit B. *Lejerreserve*.

#### *Regulerede områder*

Hvis ejendommen er beliggende i et reguleret område, vil lejen for alle boliglejemål i ejendommen som udgangspunkt være omkostningsbestemt. Enkelte lejemål kan dog være gennemgribende forbedret og oppebære leje efter "det lejedes værdi", jf. LL § 19, stk. 2. – se nærmere nedenstående afsnit *Ikke-regulerede områder*. Se desuden nedenfor afsnittet *Småejendomme* og afsnittet *Markedsleje*.

Det følger af bekendtgørelseskravene, 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 – i praksis 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. Budgettet bør evt. drøftes 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 reglerne, at valuaren 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 vanskeligt at fremskaffe de oplysninger, der skal bruges 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.

Valuaren 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. Huslejenævnet tager ikke stilling til, hvorvidt der foreligger sammenlignelige ejendomme, hvorfor valuaren selv må vurdere dette.

I det omfang det ikke er muligt at skaffe alle nødvendige oplysninger, må beregningen delvist baseres på skønsmæssigt ansatte omkostninger. Indeholder lejemålene forbedringer som kan medføre forbedringsforhøjelse, og kan de nødvendige oplysninger ikke skaffes fra foreningen eller administrator, må beregningen af forbedringsforhøjelsen foretages 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 huslejenævne 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 uanvendelige 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 nedenfor afsnit 12. *Vurderingsrapporten.*

#### *Ikke-regulerede områder*

Hvis ejendommen er beliggende i et ikke-reguleret område, kan lejen fastsættes til "det lejedes værdi" jf. LL § 42. Som anført ovenfor gælder dette også lejemål i ejendomme i regulerede områder, hvor der er fortaget en gennemgribende forbedring iht. LL § 19, stk. 2.

Det følger af normerne, at lejeniveauet skal fastsættes på baggrund af referencer, herunder lejen i sammenlignelige lejemål. Ved vurdering af om en reference er sammenlignelig med lejemålene i andelsboligforeningens ejendom, skal man være opmærksom på, at det kun er forbedringer som er udført af andelsboligforeningen eller en tidligere ejer, eller som er overtaget af den tidligere ejere eller andelsboligforeningen fra en tidligere lejer eller andelshaver som er lejbærende. Er f.eks. alle forbedringer i andelslejlighederne lavet som individuelle forbedringer, skal man ved fastsættelse af lejen i lejemålene i andelsboligforeningens ejendom referere til lejemål der ikke indeholder lejbærende forbedringer.

Se i øvrigt afsnit 11. *Referencer og dokumentation.*

#### *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. LL § 41 og LL § 54, stk. 1, nr. 1.

- 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. LL § 41 og § 54, stk. 1, nr. 2.
- Nyindrettede beboelseslejligheder eller enkeltværelser i en tagetage, som den 1. september 2002 ikke var benyttet til eller registreret som beboelse, jf. LL § 41 og § 54, stk. 1, nr. 3.
- Lejligheder og enkeltværelser i nypåbyggede etager, hvor der er givet byggetilladelse efter den 1. juli 2004, jf. LL § 41 og § 54, stk. 1, nr. 3.

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

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

### *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.

Uanset om en småejendom er beliggende i en reguleret kommune eller ej, er udgangspunktet for lejefastsættelsen "det lejedes værdi" jf. LL § 42 samt § 32. 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 der - som også anført ovenfor - ses bort fra individuelle forbedringer i andelsboligerne, da de ikke er legebærende.

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

Er det hverken muligt at finde sammenligningslejer eller få oplyst vejledende lejeniveauer fra huslejenævnet, skal der udarbejdes et såkaldt skyggebudget, dvs. et budget, hvor der beregnes 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 § 119 og § 120, 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. Derfor bør den lokale huslejenævnsspraksis undersøges.

Selvom ejendommen på vurderingstidspunktet er en småejendom iht. LL § 7, 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".

## ***Erhvervslejemål***

Såfremt der er udlejede erhvervslokaler i ejendommen, skal lejen for disse fastsættes i overensstemmelse med lejekontraktens 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. Kræver udnyttelsen af en lejereserve, at der foretages investeringer, skal omkostningerne hertil medtages i beregningerne – se nærmere nedenstående underafsnit *Lejeretlige forbedringer*.

### ***Lejekontrakter***

Valuaren skal være opmærksom på, at såvel den aktuelle boligleje som erhvervslejen være fastsat for lavt. Dette gælder både i den situation, hvor andelsboligforeningen selv administrerer evt. lejemål og hvor foreningen har engageret en professionel administrator. 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 – også 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 valuaren 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 opsiges lejemålet, vil der være en lejereserve.

### ***Lejeretlige forbedringer***

Valuaren skal også være opmærksom på mulighederne for at lave forbedringer i fremtidige ledige boliglejemål, som berettiger til en forbedringsforhøjelse efter LL § 19, stk. 1. Ligeledes skal valuaren være opmærksom på mulighederne for at forbedre fremtidige ledige lejemål i et sådant omfang, at de vil kunne komme ind under reglerne om gennemgribende forbedrede lejemål i LL § 19, stk. 2. Mulighederne for at lave forbedringsforhøjelser/gennemgribende moderniseringer skal skønnes konkret for den enkelte ejendom.

### ***Individuelle forbedringer***

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 nedtagningen 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 ved en tidligere andelshavers fraflytning kan være til hinder for, at investor kan gennemføre en gennemgribende forbedring af lejemålene iht. LL § 119, 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 gendlejlning til en ny lejer.

Ved besigtigelsen skal valuaren efter normerne besigtige et passende og repræsentativt udsnit af boligerne, men ikke alle boligenheder. Der er endvidere som altovervejende hovedregel ikke foretaget 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 valuaren kan få fra foreningen eller administrator. De forudsætninger man lægger til grund om dette bør fastlægges i dialog med andelsboligforeningens bestyrelse og en evt. administrator. Som det fremgår nedenfor i afsnit 12. *Vurderingsrapporten*, skal de forudsætninger, der er lagt til grund for beregningen af eventuelle lejereserver anføres i vurderingsrapporten.

#### *Foreningsudførte forbedringer*

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 lejereserve ved at gennemføre forbedringer i de enkelte lejemål.

#### *LL § 19, stk. 1*

Omkostningerne ved at gennemføre de forbedringer som berettiger til lejeforhøjelse efter LL § 19, stk. 1, 2. pkt. må ikke skønnes frit, men skal baseres på indhentet information. Det kan være informationer i Byggefakta, V&S Prisbøger og andre prisbøger eller oplysninger fra fagpersoner, f.eks. arkitekter eller ingeniører. Det kan også være erfaringstal fra investorer. Normerne stiller ikke krav om egentlig dokumentation for omkostningerne, men på forlangende må valuaren kunne underbygge oplysningerne og redegøre for, hvorfra de kommer.

Omkostningerne ved forbedringsarbejder vil som hovedregel også omfatte arbejder, der ikke giver lejeretlige forbedringer og dermed ret til forbedringsforhøjelse og er det tilfældet, skal der tages højde for dette i beregningen af forbedringsforhøjelsen. Valuaren må her støtte sig på den praksis, der er for forskellige forbedringsarbejder.

#### *LL § 19, stk. 2*

Omkostningerne ved at gennemføre en gennemgribende modernisering iht. LL § 19, stk. 2 skal som udgangspunkt også baseres på indhentet information, jf. ovenfor. Også i denne situation skal valuaren tage højde for, at det kun er forbedringer i lejeretlig forstand, der indgår i vurderingen af om betingelserne for at opkræve leje iht. LL § 19, stk. 2 er opfyldt, dvs. om arbejderne væsentligt har forøget det lejedes værdi, og om et af minimumsbeløbene er opfyldt. Valuaren skal angive hvilke arbejder, der forudsættes udført for at bringe lejemålet ind under bestemmelsen, og hvilke omkostninger der er afsat for de enkelte arbejder.

Som alternativ til at indhente oplysninger om omkostningerne ved at gennemføre de konkrete forbedringsarbejder, kan der tages udgangspunkt i de forbedringsudgifter, der som minimum kræves iht. LL § 19, stk. 2 og så afsætte det dobbelte af det mindste af de to minimumsbeløb (indekseret). Når det ikke er tilstrækkeligt kun at afsætte minimumsbeløbet, skyldes det, at udgifterne til at lave forbedringsarbejder, der er så omfattende, at der er tale om en gennemgribende modernisering ”som væsentligt har øget det lejedes værdi” som hovedregel ikke kan påregnes at kunne udføres for lovens minimumsbeløb. Dette skyldes dels, at

minimumsbeløbene erfaringsmæssigt ikke fuld ud afspejler de reelle omkostninger og dels, at der som anført vil være arbejder, der ikke kan betragtes som lejeretlige forbedringer.

Ved § 19, stk. 2 forbedringer, skal man desuden være opmærksom på, om ejendommen opfylder lovkravene i øvrigt, herunder kravet om enten energiramme A-C eller at energimærket rykkes to karakterer op siden energimærkningen pr. 1. juli 2020 jf. LL § 19, stk. 6. Alternativt medtages evt. omkostninger ved at bringe ejendommen op på dette niveau. Energimærkningsrapporten indeholder ofte et budget for, hvad det kræver at løfte ejendomme fra det aktuelle energiniveau. Er omkostningerne for at bringe ejendommen op i energiramme C eller bedre anført i energimærkningsrapporten kan man bruge dem i sine beregninger (indekseret). Alternativt må man bruge et estimat udarbejdet af en fagperson.

For boligudlejningsejendomme gælder desuden et krav om besigtigelse fra det relevante huslejenævn, der skal vurdere og godkende, hvorvidt et lejemål er af en stand, der muliggør en væsentlig forøgelse af det lejedes værdi og derved kan bringes ind under LL § 19, stk. 2. Sådanne besigtigelser er i udgangspunktet ikke praktisk mulige i forbindelse med en valuarvurdering, og det må forudsættes, at såfremt valuaren skønner det muligt at væsentligt forøge det lejedes værdi for et lejemål, så kan dette lægges til grund i valuarens vurdering. Det for valuaren forudsatte, aktuelle kendskab til værdiansættelse af boligudlejningsejendomme, antages også at indeholde relevant viden om praksis ift. huslejenævnenes afgørelser om et lejemåls potentiale til væsentlig forøgelse af det lejedes værdi.

## 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.

Valuaren 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 § 16, stk. 1, nr. 2. Uanset dette skal muligheden for opdeling i ejerlejligheder vurderes, og vil ejendommen kunne opdeles i ejerlejligheder iht. Ejerlejlighedslovens øvrige bestemmelser, 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. Valuaren skal som i andre situationer basere værdiansættelsen ud fra pengestrømmen 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 valuaren 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 § 20, stk. 1, 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-/tilbagekøbsret) på ejendommen (grunden), skal der som udgangspunkt tages hensyn til dette ved værdiansættelsen. Er der så lang tid til hjemfaldsforpligtelsen indtræden, at man skønner, at den er uden betydning for en investor, kan man se bort fra den i sine beregninger.

Den betydning en investor tillægger en hjemfaldsforpligtelse kan efter omstændighederne være meget 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, må man antage at investor vil frikøbe ejendommen. Frikøbsbeløbet skal lægges ind i pengestrømsanalysen (DCF) eller fase 3 (afkastbaserede model).

Tilsvarende må 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 lægge beløbet ind i pengestrømsanalysen (DCF) eller fase 3 (afkastbaserede model). Det skal samtidigt vurderes hvilken betydning det får for forrentningskravet, at der er usikkerhed om hjemfaldsforpligtelsen kan forlænges igen og evt. usikkerhed om omkostningerne ved køb af en yderligere forlængelse.

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. Også i denne situation må man 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 beregne en værdi ud fra cash-flowet frem til hjemfaldstidspunktet og tillægge den beregnede værdi den tilbagediskonterede værdi af det erstatningsbeløb, som betales ved hjemfaldspligtens indtræden.

### *Byfornyelse*

Man kan som valuar støde på andelsboligforeningers ejendomme, der er forbedret via en byfornyelsesordning, hvilket i praksis kan give flere, forskelligartede udfordringer.

Hviler der en tilbagebetalingsforpligtelse på ejendommen ved ejerskifte, kan det forudsættes, at dette ikke tilskrives betydning i vurderingen, idet denne tilbagebetalingsforpligtelse teoretisk påhviler andelsboligforeningen og derfor reelt ikke har betydning for investors kalkule.

Fsv. yderligere typer af byfornyelse, herunder fornyelser med efterfølgende kommunalt reguleret lejefastsættelse, må der forudsætningsvist indtages en investors synspunkt, for herigennem at vurdere byfornyelsesbestemmelsernes eventuelle effekt på dennes prisfastsættelse.

## **10. Besigtigelse og undersøgelser**

### *Besigtigelse*

Andelsboligforeningens ejendom skal 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 der er foretaget en valuarvurdering, kan en aktuell 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 tidligere skal vurderes som udlejningsejendom, skal der i forbindelse med valuarvurderingen indhentes fuldstændigt de samme oplysninger om ejendommen, som ved en vurdering af en egentlig boligudlejningsejendom. Det gælder f.eks. en aktuell 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 der indhentes 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 spørge bestyrelsen og administrator om dette, skal valuaren 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 der indhentes, er til brug for en vurdering af ejendommen og driften af denne, så valuaren 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 det ikke er muligt at få de ubedte oplysninger fra andelsboligforeningen/administrator, og vil rekvisitenten ikke betale for at oplysningerne indhentes, kan der opstå en situation, hvor valuaren må afstå fra at lave vurderingen. Valuaren 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 der er foretaget og de dokumenter der er indhentet skal anføres i vurderingsrapporten, jf. nærmere nedenfor 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). Valuarvurderingen må ikke baseres alene på valuarens egen subjektive opfattelse.

De faktuelle data kan 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 valuaeren selv har varetaget, men kan også være handler/udlejninger, valuaeren 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 det man skal sammenligne med, 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 og handelstidspunktet. 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*.

Er det ikke muligt at henvise til ”gode” referencehandler eller referenceudlejninger, fordi der f.eks. ikke indenfor en rimelig periode har været handlet sammenlignelige udlejningsejendomme eller er det ikke muligt at skaffe oplysninger om sammenlignelige lejeaftaler i området, må man bruge 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.

Der er indført en karenperiode på 5 år efter kontrolskifter på langt de fleste transaktioner af boligudlejningsejendomme, hvilket forhindrer lejefastsættelse iht. LL § 19, stk. 2 i denne periode for lejemål i disse ejendomme. Dette har skabt en væsentlig barriere mellem andelsboligforeningers ejendomme i regulerede kommuner og de boligudlejningsejendomme, der potentielt skal anvendes som referencer. Det må dog lægges til grund, at ikke alene ejendomme, der er undtaget denne karenperiode kan anvendes som referencer, men også boligudlejningsejendomme, selv om disse vil være omfattet af en karenperiode efter kontrolskifte. Det er herefter op til valuaeren at afveje sammenligneligheden og anvendeligheden af referencen og markedsdata.

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

Udover konkrete referencer bør der også refereres til statistik - evt. som den eneste reference, hvis ikke der findes brugbare konkrete referencer. Når der anvendes statistiske oplysninger, skal man være opmærksom på, at statistik er udtryk for gennemsnit og derfor ikke nødvendigvis afspejler den konkrete situation der skal vurderes. 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) der anvendes og som indgår i beregninger skal baseres på dokumenterbare data. Det gælder f.eks. de administrationsudgifter der anføres i driftsbudgettet og det uanset om der anvendes 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 overblik over de væsentligste forhold ved vurderingen. Den bør placeres forrest i rapporten (på forsiden, eller på første side herefter) og bør som minimum indeholde følgende:

- Værdien af ejendommen
- Det anvendte forrentningskrav
- Længden af budgetperioden
- Den anvendte moderniseringsfrekvens for lejemålene
- De gennemsnitlige anvendte udgifter pr. kvm ved ombygning/modernisering
- Den gennemsnitlige afsatte vedligeholdelsesudgift pr. kvm. i budgetperioden
- Den anvendte OMK-leje opgjort pr. kvm. pr. år
- Det gennemsnitlige anvendte lejeniveau for det lejedes værdi opgjort pr. kvm. pr. år
- Den gennemsnitlige anvendte markedsleje opgjort pr. kvm. pr. år, specificeret på de forskellige typer erhverv, garager, kælder m.v.
- Ejendommens værdi opgjort pr. kvadratmeter

### *m) En redegørelse for fastsættelsen af forrentningskravet*

En gengivelse af de overvejelser der er gjort 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.*

Det er ikke nødvendigt at give meget 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 lejemålsreferencer kan man nøjes med at angive ejendommens beliggenhed (vejnavn og by(del)), udlejningsår og kvadratmeterleje.

På forlangende skal man naturligvis kunne dokumentere referencerne.

Anvendes statistik som reference skal kilden angives.

Disse oplysninger skal som anført ovenfor suppleres med en redegørelse for, hvordan referencen er anvendt ved fastlæggelse af forrentningskravet eller lejeniveaet.

Som nævnt ovenfor kan situationen være, at der kun kan fremfindes 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 det ikke er muligt at skaffe brugbare konkrete referencer eller brugbar statistik, må der redegøres for dette og herudover oplyses, hvad vurderingen så baseres på.

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

De overvejelser valueren 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 lejeniveaet, 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 der afsættes yderligere udgifter til vedligeholdelse end det der efter normerne som udgangspunkt skal afsættes for ejendommen, skal der redegøres nærmere for det skøn der er 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 der medtages sparet vedligeholdelse, skal der redegøres nærmere for, hvilke konkrete forhold ved ejendommen, der begrunder dette og hvilken besparelse der er vurderet for det enkelte forhold. Det er ikke tilstrækkeligt at henvise til ”ejendommens generelt gode vedligeholdelsestilstand”.

Herudover følger det af normerne, at der som bilag til vurderingsrapporten skal vedlægges følgende i det omfang det ikke er indarbejdet i selve rapporten:

- Cash-flow analysen (DCF-beregningen) eller afkastberegningen inkl. specificeret driftsbudget
- Et omkostningsbestemt lejemål budget, hvis ejendommen indeholder lejemål omfattet af omkostningsbestemt leje
- Et skyggebudget, hvis et sådant er udarbejdet
- En specificeret oversigt over de fælles forbedringer der er medtaget i vurderingen, som angiver udgifterne ved de enkelte forbedringer, året for forbedringernes udførelse og beregningen af forhøjelsesbeløbet for de enkelte forbedringer. Bemærk, at det følger af normerne, at forbedringsforhøjelser for altaner skal altid beregnes for sig, uanset om de er udført samtidigt med andre forbedringsarbejder.
- Fotodokumentation

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

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.

---

<sup>i</sup> Graven Nielsen og Edlund T:BB2013.497

<sup>ii</sup> Graven Nielsen T:BB2012.249