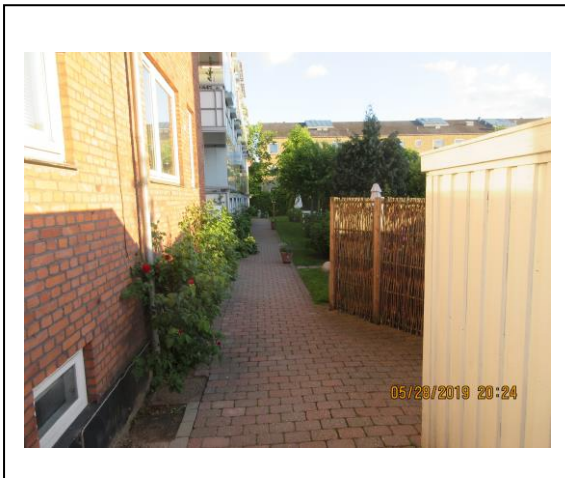


Revurdering 2019 af ejendommen tilhørende A/B Hyldebo



Billeder taget d. 28-05-2019

Hyldegårdsvej 32 A-C

2920 Charlottenlund

Matr. nr. 10ed, Ordrup

Udarbejdet jf. vurderingsnorm vedtaget af FT d. 28-06-2018 gældende pr. 01-10-2018.

Læs gerne høringsvarene, norm og vejledning, der ligger på www.wismann-as.dk.

Den kontante handelsværdi jf. pkt. 26: kr. 38.200.000

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

1. Rekvirent

A/B Hyldebo
c/o Nadine Scialigano
Hyldegårdsvej 32 A, 2.th.
2920 Charlottenlund
Telefon: 31 67 22 27
nadinescigliano@hotmail.com

2. Vurderingsmand:

Lars Wismann, projektchef og direktør
cand.merc., ejendomsmægler & valuar
Wismann Property Consult A/S
Åboulevard 1, st.
1635 København V.
Mobil.: 4088 1998
CVR.: 28 31 27 17

3. Vurderingsobjektet tilhører A/B foreningen:

Hyldegårdsvej 32 A-C
2920 Charlottenlund
Matr. nr. 10ed, Ordrup
Ejendomsnr. 90291

4. Vurderingsformål:

Nærværende vurdering skal af rekvirenten bruges til ansættelse af ejendomsværdien på en andelsboligforenings ejendom jf. Andelsboliglovens § 5 stk. 2 litra b) jf. nedenstående, hvor lovteksten er anført:

ABL § 5. Ved overdragelse af en andel i en andelsboligforening, hvor der til andelen er knyttet retten til en bolig, må prisen ikke overstige, hvad værdien af andelen i foreningens formue, forbedringer i lejligheden og dens vedligeholdelsesstand med rimelighed kan betinge.

Stk. 2. Ved opgørelsen af foreningens formue ansættes ejendommen til en af følgende værdier, der ikke må overskrides ved opgørelsen af værdien af andelen i foreningens formue:

a) Anskaffelsesprisen.

b) Den kontante handelsværdi som udlejningsejendom på grundlag af en vurdering, der ikke må være ældre end 18 måneder, og som er foretaget af en valuar med indsigt i prisfastsættelsen og markedsudviklingen for udlejningsejendomme. *Kontorchef Christine Maxner Erhvervsstyrelsen ERST har d. 14-09-2018 meddelt, at alene om domstol kan afgøre om en valuar har markedsindsigt. Der er ingen certificering af en valuars markedskendskab.*

c) Den senest ansatte ejendomsværdi med eventuelle reguleringer efter § 3 A i lov om vurdering af landets faste ejendomme. Stk. 3.

Til de i stk. 2 anførte værdier kan lægges værdien af forbedringer udført på ejendommen efterteranskaffelsen eller vurderingen.

5. Vurderingstema:

Den kontante handelsværdi som udlejningsejendom ud fra den værdi som ejendommen efter valuarvurdering skønnes at have pr. 31.12.2018 med én ledig bolig. Ejendommen vurderes til samme værdi på dateringen for denne rapport.

Værdien er beregnet efter DCF metoden og underbygges af kvadratmeterpriser og DCF-parametre som tilsvarende ejendomme er handlet til. Den kontante handelsværdi kan bruges til beregning af andelskronen jf. ABL. § 5 stk. 2 litra b.

Af forsigtighedsgrunde er vurderingen sat til Dansk Ejendomsmæglerforening DE's vejledningens længste typiske DCF periode nemlig 10 år. De kyndige ud i DCF metoden vil vide, at jo kortere en DCF periode jo højere en valuarværdi giver DCF beregningen. DE mener, at ned til 5 år er typisk og endda kortere end det. DCF beregningen tager udgangspunkt i en ejendom, hvor samtlige boliger har et moderniseringspotentiale således, at lejen i DCF budgetperioden kan hæves fra omkostningsbestemt leje typisk kr. 450-700/m² til den markedsmæssige boligleje for gennemgribende moderniserede boliger typisk kr. 1.200-2.100/m² i Københavnsregionen.

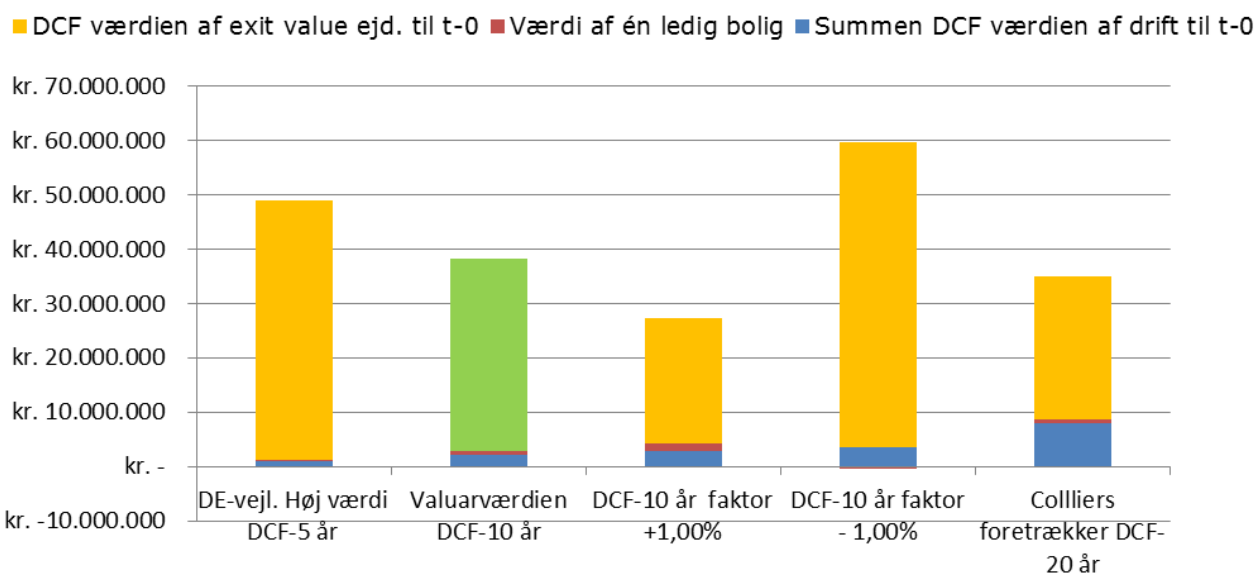
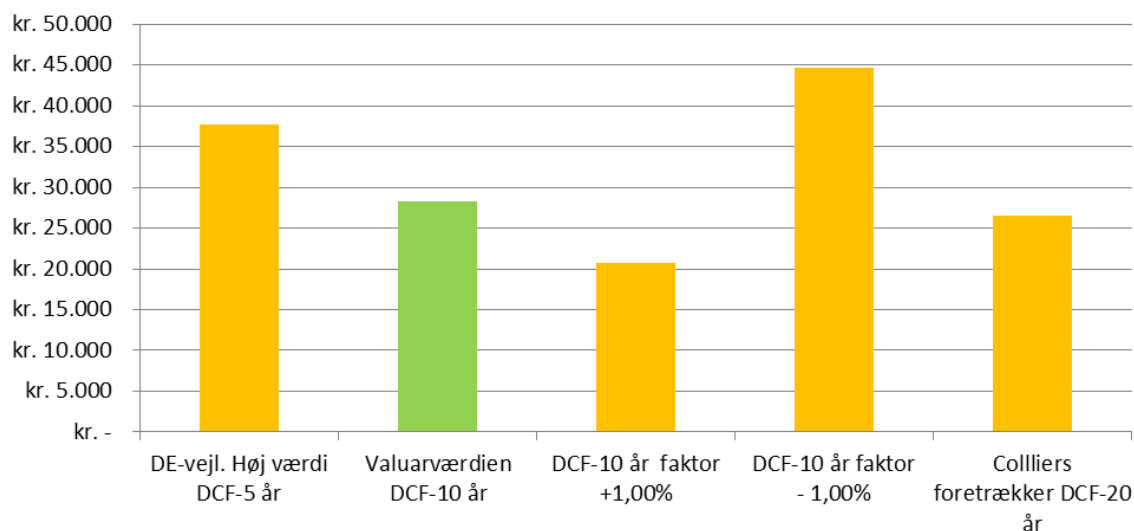
Ifølge DE vil det så for den typiske ejendom ske indenfor 5-10 år af en ny ejers ejer-tid. Først når ejendommen er fuldt ombygget og dermed har et stabilt afkast, kan ejendommen ifølge DE valuarvurderes efter afkastmetoden. Vurderingsnormen i sin fulde tekst kan rekvireres hos lw@wismann-as.dk. Normen er ved Folketingsbeslutning 28-06-2018 opløftet til bekendtgørelsesniveau. A/B vurderingsnormen gælder for alle også dem, der har valgt ikke at været medlemmer af DE ligesom vurderingsnormen har interesse for de ca. 210.000 andelsboligejere, revisorer og A/B administrato-rer. Den ny vurderingsnorm, er gældende pr. 01-10-2018. Normen henviser til DE og Ejendomsforeningen Danmark ED for vejledning og DCF beregninger, men ingen af disse besvarer spørgsmål. Denne vurdering følger regelsættet i den nye norm.

6. Dokumenter og bilag:

Vi har bl.a. modtaget kopi af følgende bilag:

1. Offentlig ejendomsvurdering pr. 01. oktober 2017
2. Årsregnskab 2018 med GF referat
3. Forsikring
4. Oplysning om realkredit bidragssats ukendt burde være 0,40%
5. Oplysning om handler med A/B beviser, ingen handler forelagt
6. Budget 2019 forelagt
7. Teknisk tilstandsrapport ikke forelagt
8. Vedtægter
9. Oplysning om samtlige udførte vedligeholdelsesarbejder siden opførelsen ikke forelagt (det er et nyt pr. 01-01-2018 normkrav – et absurd krav, der kun sjældent kan opfyldes).
10. DCF analysen indgår i rapporten med hovedtal og følsomhed.

Typiske DCF tider jf. DE 5-10 år A/B norm gældende pr. 01-10-2018 kr./m2 bolig



Den vurderede andelsboligforening – valuarværdien er sølje 2 i begge grafer. Følsomheden på DCF parametrene er voldsom ved blot en ændring på +/- 1% point af diskonteringsrenten eller ved en DCF periode på 5 år eller for den helt atypiske ejendommen 20 år. Stort set hele NPV er nutidsværdien på exit value. OMK lejen til tiden 0 er stort set uden betydning. Exit markedesleje og afkastprocent på den fuldt udviklede ejendom er helt afgørende. Der er 6 variable parametre i en DCF beregning, der efter DE's opfattelse frit kan fastsættes af valuaren. Vi ansætter vores DCF parametre ud fra tilsvarende beregninger gjort på konkrete ejendomme handlet/aktuelt udbudt.

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

Wismann Property Consult A/S har udført sin DCF beregning med en DCF periode på 10 år den mest forsigtige DCF periode. Dansk Ejendomsmæglerforening DE som normgiver har anført, at DCF budgetperiode er 5-10 år for den typiske ejendom. Nedenfor vores bemærkninger idet enhver henvendelse til DE og ED ikke besvares:

- a) Jf. A/B norm og valuarvurderingsvejledningen på 6&24 sider udgivet af en ukendt person i Dansk Ejendomsmæglerforening DE, så er DCF fremover eneste lovlige vurderingsmetode uanset om markedet lægger vægt på en kvadratmeterpris eller andre forhold.
- b) DCF metoden tager udgangspunkt i, at ejendommen til tiden 0 alene har umoderniserede boliger, hvor lejen beregnes efter reglerne for omkostningsbestemt leje OMK-leje i København typisk kr. 500-600/m² minus driftsudgifter typisk kr. 300-450/m².
- c) I DCF perioden, der af DE anføres til typisk at være 5-10 budgetår, der moderniseres alle boliger gennemgribende jf. Boligreguleringslovens § 5 stk. 2 således, at der opnås muligheden for markedsræssig leje (typisk ifølge ED kr. 1.200-2.100/m² afhængig af bydel, indretning, særlige bekvemmeligheder m.m.) og dermed en fremover stabil drift.
- d) I DCF perioden tilbagediskonteres netto cash flow år for år til tiden 0 og i ultimoåret det sidste DCF år den beregnede slutværdien for ejendommen ud fra afkastmetoden. Forrentningskravet til en fuldt udviklet ejendom med et stabilt afkast er indlysende mindre end, hvad der gælder for en ejendom, der ikke er fuldt udviklet.
- e) På samtlige parametre har Erhvervs, Vækst og Eksportminister Rasmus Jarlov givet valuarerne fuldkommen frie hænder til at fastsætte DCF budget- og diskonteringsparametre. Dermed er der åbnet en ladeport for fuldkommen endnu mere vilkårlige kontante handelsværdier/valuarværdier end dem, vi har set hidtil.
- f) Høringssvarene indsendt fra 24-04-2018 til 22-05-2018 fra det lovforberedende arbejde <https://hoeringsportalen.dk/Hearing/Details/61745>
- g) Vurderingsnormen er vedtaget af Folketinget d. 28-06-2018 og vil herefter gælde for alle fra 01-10-2018.
- h) cand. merc. og valuar Lars Wismann havde foretræde for EVM ministeriet lovforberedende FT udvalg d. 12-04-2018 kl. 13:30, men i disse lovforberedende udvalg med 29 FT medlemmer er fraværspcenterne typisk omkring 85%, og der tages ikke referat.
- i) DCF analysen, følsomhed og beregninger skal vedlægges vurderingsrapporten.
- j) Vi har tidligere som ekstern lektor undervist i Finansiering og Investering på CBS og vi kan indestå for, at selv landets dygtigste økonomistuderende har ualmindeligt vanskeligt med anvendelsen af DCF metoden.
- k) DE har ikke villet fremlægge f.eks. tre modeleksempler for tre handlede ejendomme på korrekte valuarvurderinger efter DCF metoden, herunder de krav der stilles til referenceejendomme, der underbygger vurderingsprincippet samt den centrale DCF beregning på referenceejendommene.
- l) Den nye norm stiller ingen krav til referenceejendomme, der kan anføres uden adresse eller DCF beregning. Dermed kan de oplysninger som valuarvurderingen bygger på ikke efterprøves og giver uigennemsigtige forhold i et hidtil ukendt omfang.
- m) Professor Michael Møller CBS har i sit peer review til vurderingsnormen meddelt, at DCF beregningen bør bygge på et størst muligt antal referenceejendomme, der på kvadratmeterværdien matcher den vurderede ejendom, fremfor en kritikløs DCF-beregning.
- n) Kontorchef Christine Maxner Erhvervsstyrelsen ERST har den 14-09-2018 meddelt, at alene domstolene kan afgøre om en valuarvurdering opfylder regelsættet, om en valuar har markedskendskab eller andre forhold. Hverken ERST eller de nu branchenormgivende foreninger DE eller ED besvarer spørgsmål til eller udbyder kurser i norm m.v.

28	DCF faktorer der fastlægges af valuar						
29	Kort rente Realkreditrådet		-0,58%			kr.	38.200.000
30	Lang rente Realkreditrådet		1,71%			kr.	38.200.000
31	DCF periode afkastprocent		3,18%	varians			
32	Exit afkastprocent		3,18%	basis			varians
33	Basis afkastprocent til tiden Ko		1,07%				
34	Handelspriser 3Q 2018 ejerlejligheder, realkreditrådet	kr.	37.961			kr.	37.961
35	Skønnede handelspris i fht. Belliggenheden	kr.	40.576	kr.	40.576	kr.	40.576

Wismann Property Consult A/S

6

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

36	Nøgletalskema med følsomhedsanalyse	Typiske DCF tider jf. DE 5-10 år A/B norm gældende pr. 01-01-2018 kr./m2 bolig				
37	A/B Hyldebo	DE-vejl. Høj værdi DCF: 5 år	Valuarværdien DCF-10 år	DCF-10 år faktor +1,00%	DCF-10 år faktor 1,00%	Colliers foretrækker DCF-20 år
38	Antal DCF år	5	10	10	10	20
39	OMK leje boliger/m2, t-0	kr. 635	kr. 635	kr. 635	kr. 635	kr. 635
40	Markedsleje boliger/m2, t-0	kr. 1.500	kr. 1.500	kr. 1.500	kr. 1.500	kr. 1.500
41	Ervervsleje/m2, t-0	kr. 900	kr. 900	kr. 900	kr. 900	kr. 900
42	Driftsudgifter/m2, t-0	kr. 345	kr. 345	kr. 345	kr. 345	kr. 345
43	Ombygnings. Omk./m2, t-0	kr. 4.510	kr. 4.510	kr. 4.510	kr. 4.510	kr. 4.510
44	Inflation	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%
45	Kalkulations faktor i DCF periode	3,18%	3,18%	4,18%	2,18%	3,18%
46	Afkastprocent på fuldt udviklet ejendom	3,18%	3,18%	4,18%	2,18%	3,18%
47	Summen DCF værdien af drift til t-0	kr. 1.338.943	kr. 2.525.063	kr. 3.294.072	kr. 3.923.989	kr. 8.546.851
48	DCF værdien af exit value ejd. til t-0	kr. 47.620.186	kr. 34.892.062	kr. 22.998.786	kr. 54.489.423	kr. 25.565.964
49	Kontant handelsværdi	kr. 48.959.129	kr. 37.417.124	kr. 26.292.858	kr. 58.413.412	kr. 34.112.815
50	Værdi af én ledig bolig	kr. 173.918	kr. 782.876	kr. 1.307.232	kr. -298.796	kr. 916.234
51	Valuarværdien	kr. 49.133.047	kr. 38.200.007	kr. 27.600.090	kr. 58.114.617	kr. 35.029.049
52	Kontant handelsværdi pr. m2 erhverv	kr. 20.000	kr. 20.000	kr. 20.000	kr. 20.000	kr. 20.000
53	Kontant handelsværdi pr. m2. bolig	kr. 37.642	kr. 28.296	kr. 20.753	kr. 44.686	kr. 26.580
54	Vurderingskvartil	129%	100%	72%	152%	
55	1) Resumé med nøgletal jf. DE valuarvurderingsnorm der skal anvendes at alle DE valuarer efter d. 01-01-2018					
56	2) Vurderingnormen forventes vedtaget af Folketinget senest d. 01-07-2018					

58	Arealer		0	1	2	3
59	Oprindelige bolig		1.275	1.275	1.275	1.275
60	Istandsatte bolig		0	128	128	128
61	Istandsatt ultimo år		0	128	255	383
62	Erhverv		57	57	57	57

63	Lejer pr. m2	kr. 635	kr. 639	kr. 644	kr. 648
64	Uistands bolig	kr. 1.500	kr. 1.511	kr. 1.521	kr. 1.532
65	Andre lejeindtægter	kr. -	kr. -	kr. -	kr. -
66	Erhvervslejeindtægter	kr. 900	kr. 906	kr. 913	kr. 919
67	Istandsatte boliger	kr. 1.500	kr. 1.511	kr. 1.521	kr. 1.532
68	Driftsudgifter	kr. -345	kr. -347	kr. -350	kr. -352
69	Moderniseringsomkost.	kr. -4.510	kr. -4.542	kr. -4.573	kr. -4.605

70	Lejer for året	DCF år	0	1	2	3
71	Leje boliger		kr. 809.177	kr. 814.841	kr. 820.545	kr. 826.289
72	Merleje istandsatte boliger		kr. -	kr. 24.690	kr. 136.745	kr. 250.368
73	Lejetab under ombygning		kr. -	kr. -20.371	kr. -20.514	kr. -20.657
74	Andre lejeindtægter		kr. -	kr. -	kr. -	kr. -
75	Erhvervslejeindtægter		kr. 51.300	kr. 51.659	kr. 52.021	kr. 52.385
76	Summa lejeindtægter		kr. 860.477	kr. 870.819	kr. 988.797	kr. 1.108.384
77	Driftsudgifter		kr. -459.555	kr. -462.772	kr. -466.011	kr. -469.273
78	Moderniseringsomkost.		kr. -	kr. -579.050	kr. -583.104	kr. -587.185
79	Cash Flow		kr. 400.922	kr. -171.003	kr. -60.318	kr. 51.926
79	Tilbagediskonteringsssats		1,00	1,04	1,08	1,12
80	Tilbagediskonteringsbeløb til Ko			kr. -164.614	kr. -55.895	kr. 46.321
81	Exit value ejendom					

4	5	6	7	8	9	10	11
1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275	1.275
128	128	128	128	128	128	128	0
510	638	765	893	1.020	1.148	1.275	1.275
57	57	57	57	57	57	57	57

kr. 653	kr. 657	kr. 662	kr. 666	kr. 671	kr. 676	kr. 680	kr. 685
kr. 1.542	kr. 1.553	kr. 1.564	kr. 1.575	kr. 1.586	kr. 1.597	kr. 1.608	kr. 1.620
kr. -	kr. -	kr. -	kr. -	kr. -	kr. -	kr. -	kr. -
kr. 925	kr. 932	kr. 938	kr. 945	kr. 952	kr. 958	kr. 965	kr. 972
kr. 1.542	kr. 1.553	kr. 1.564	kr. 1.575	kr. 1.586	kr. 1.597	kr. 1.608	kr. 1.620
kr. -355	kr. -357	kr. -360	kr. -362	kr. -365	kr. -367	kr. -370	kr. -373
kr. -4.638	kr. -4.670	kr. -4.703	kr. -4.736	kr. -4.769	kr. -4.802	kr. -4.836	kr. -4.870
4	5	6	7	8	9	10	11

kr. 832.073	kr. 837.897	kr. 843.763	kr. 849.669	kr. 855.617	kr. 861.606	kr. 867.637	kr. 873.711
kr. 365.575	kr. 482.382	kr. 600.807	kr. 720.866	kr. 842.576	kr. 965.956	kr. 1.091.021	kr. 1.191.316
kr. -20.802	kr. -20.947	kr. -21.094	kr. -21.242	kr. -21.390	kr. -21.540	kr. -21.691	kr. -
kr. -	kr. -	kr. -	kr. -	kr. -	kr. -	kr. -	kr. -
kr. 52.752	kr. 53.121	kr. 53.493	kr. 53.867	kr. 54.244	kr. 54.624	kr. 55.006	kr. 55.391
kr. 1.229.597	kr. 1.352.453	kr. 1.476.968	kr. 1.603.160	kr. 1.731.047	kr. 1.860.645	kr. 1.991.973	kr. 2.120.418
kr. -472.558	kr. -475.866	kr. -479.197	kr. -482.552	kr. -485.929	kr. -489.331	kr. -492.756	kr. -496.206
kr. -591.296	kr. -595.435	kr. -599.603	kr. -603.800	kr. -608.026	kr. -612.283	kr. -616.569	kr. -
kr. 165.743	kr. 281.152	kr. 398.168	kr. 516.809	kr. 637.091	kr. 759.032	kr. 882.648	kr. 1.624.212
1,16	1,21	1,26	1,31	1,36	1,41	1,46	1,52
kr. 142.329	kr. 232.414	kr. 316.848	kr. 395.894	kr. 469.801	kr. 538.811	kr. 603.154	kr. 1.068.434
							kr. 51.060.586

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

Wismann Property Consult A/S ⁷

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

Det helt afgørende for resultatet (giver ca. 90% af den kontante handelsværdi) er exit nettolen for en gennemgribende moderniseret bolig divideret med DCF-10 exit leje afkast %. Beregnet som f.eks. (BRL § 5 stk. 2/m² – driftsudgifter/m²)/exit afkast %. BRL § 5 stk. 2 kan alene findes ved oplysninger fra de lokale Huslejenævn, reguleret for valuarens skøn. Driftsudgifterne beregnes i OMK-lejeberegningen. Exit afkastprocenten udledes ved en omvendt beregning på sammenlignelige ejendomme handlet, hvor DCF-parameterværdierne skal være de samme som på vurderingsejendomme, ellers er DCF beregningerne ikke sammenlignelige.

Eneste valuarer, som vi har oplevet anføre referenceejendomme anført med DCF diskonterings og exit-value afkastprocenter er valuar Emil Ozol-Ellekilde MDE og Mads Roepsdorff begge Danbolig Erhverv. Jo længere væk fra Københavns Rådhusplads jo større DCF-10 exit value afkastprocent og omvendt. Det er beliggenhedsfaktoren.

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

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

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

Gennemsnittet for de 2018 ni handlede ejendomme beliggende mindre end 3 km. fra Københavns Rådhusplads er DCF afkast % og diskonteringsfaktor % i gns. 2,85% med minimum 2,38% og maksimum 3,55%. Maksimums ejendommen er beliggende på Vesterbrogade 56, med store kostbare erhvervslokaler i stueetagen, der typisk for erhvervsdelen har afkast på 4,50%-5,00% og derfor trækker DCF-exit value afkastprocenten opad. Rene boligejendomme har lavere DCF-10 faktorprocenter end blandede Erhvervs-boligejendomme. Jf. L177 vedtaget af Folketinget skal den typiske boligejendom DCF beregnes med en gennemgribende moderniseringsperiode på 5-10 år. På alle kurser afholdt i brancheforeningen Dansk Ejendomsmæglerforening har underviserne taget udgangspunkt i en DCF-10 beregning. DCF-10 er branchenormen.

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

7. Tingbogen

Vi har trukket tingbogsoplysninger d. 13-12-2018 og ikke fundet byrder eller rettigheder, som væsentligt påvirker ejendommens prissætning eller omsættelighed.

8. Forudsætninger:

- at der ikke påhviler ejendommen uoplyste rettigheder og byrder
- at de vurderede arealers anvendelse er lovlig, herunder at bygninger og installationer er lovligt opført og/eller indrettet
- at ejendommen ifølge foreningen ikke er vidensniveau 1 eller 2 registreret på et niveau, hvor det har værdimæssig betydning for ejendommen
- at vurderingen er foretaget under iagttagelse af Dansk Ejendomsmæglerforenings vurderingsnorm af 23-03-2009, 11-06-2015, 01-01-2018, 28-06-2018 og 27-09-2018.

Vi har besigtiget ejendommen udefra d. 28-05-2019. Vi har tidligere besigtiget ejendommen gennemgribende d. 09-08-2016. Vi har vurderet ejendommen første gang i 2016.

9. Forsikring

Ejendommen er forsikret i Codan på almindelige vilkår. Der henvises til policen.

KUNDENR: 97448747

POLICENR: 900 051 1924

ERHVERVSFORSIKRING

17.01.2019

	FORSIKRINGSSUM	SELVRISIKO	KLAUSULNR.
Bygninger og dækninger			
Bygn. I Konv. - Bygning til helårsbeboelse			
Ukendt m ² etageareal med tagtype: Ukendt ved konvertering			
Private andelsboligforeninger Ej momsregistreret			
Forsikringsform: Nyværdi uden restværdi			
Brand		0 kr.	
Elskade		2.231 kr.	
Storm		0 kr.	
Anden bygningsbeskadigelse		0 kr.	
Glas og sanitet		0 kr.	
Svamp		0 kr.	
Insekt		0 kr.	
Hærværk og graffiti		5.576 kr.	
Bygninger og dækninger			
Pludselig skade		2.231 kr.	

10. Lokalplaner:

Området er ikke omfattet af Gentofte Kommunes lokalplaner.

11. Beskrivelse:

Ejendommen har et grundareal på 1.069 m² og et bebygget areal på 444 m². Bygningsarealet udgør 1.332 m². Det samlede boligareal udgør 1.275 m², mens det sam-

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

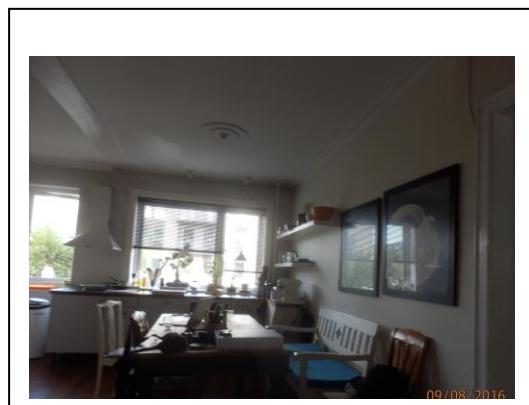
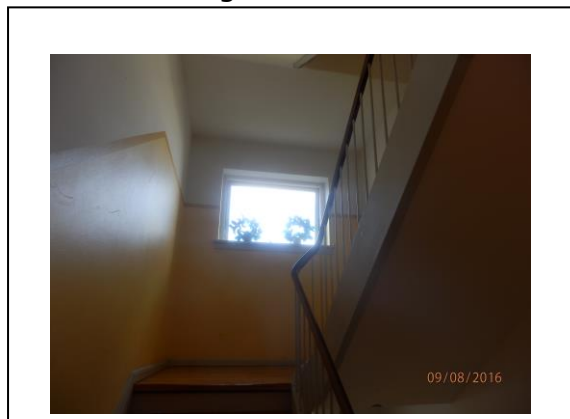
Wismann Property Consult A/S ⁹

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

lede erhvervsareal udgør 57 m². BBR er ikke opdateret idet erhvervet er nedlagte butikker ud imod Hyldegårdsvej. Ejendommen er derfor vurderet ud fra et boligareal på 1.275 m² og det ifølge BBR anførte erhvervsareal 57 m² er indlagt med en mindre værdi som kælder der er koblet sammen med nr. 32 A st. TV MF der er lagt sammen til en bolig. Ejendommen har fuld, tør kælder på 444 m².

Bygningen er opført i 1938 af mursten. Der er ifølge BBR 1 bygningsdel. Taget er et nyere bølgeeternit tag og på loftet er der lagt granulatisolering ovenpå de øverste lejligheder. Gavlvæggen der vender mod syd er isoleret med ca. 15 cm. tykke isoleringsblokke. Bygningen har 1 kælderetage, stue, 1.-2. etage. Der er 3 hovedtrapper, 0 bagtrapper og ingen elevator. Bygningen indeholder 20 boliglejligheder på mellem 62 m² og 124 m². Der er ingen erhverv. Iflg. BBR har alle lejlighederne køkken, bad og toilet. Oprindeligt har ejendommens badeværelser været med siddebadekar. Ejendommen har fjernvarme. Der er 19 altaner med glaspartier på ejendommen, hvoraf de to vender ud mod Hyldegårdsvej.

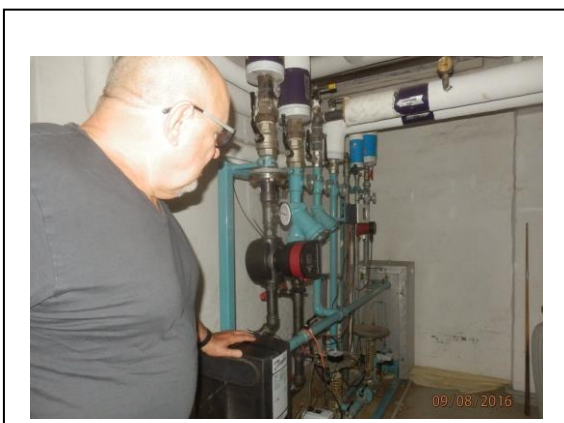
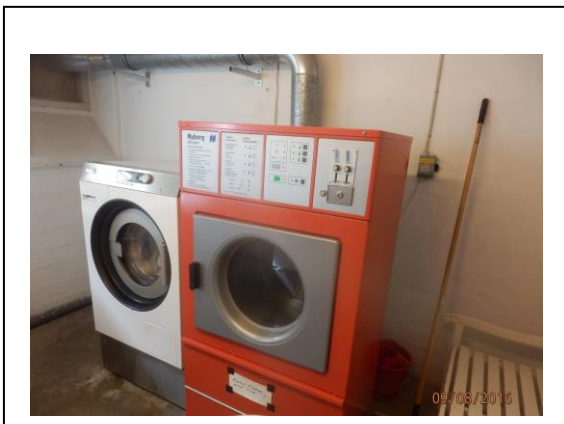
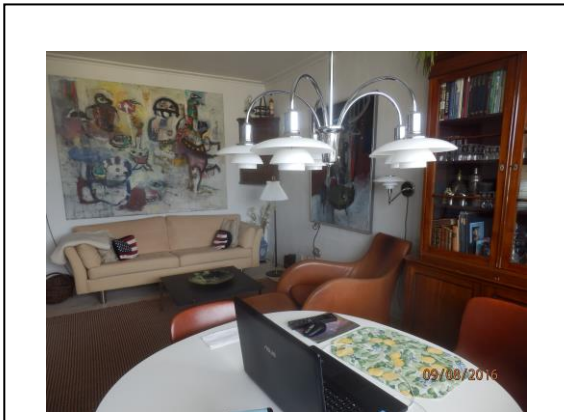
Der er pulterrum, fyrrum, beboervaskeri, renovationsrum og cykelparkering i kælderen. Der er ved vejen opsat en større cykelshelter. Foran ejendommen mod vest er der etableret et meget flot haveanlæg. Ejendommen fremstår i en meget høj vedligeholdelsesmæssig stand.



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

Wismann Property Consult A/S

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



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



12. Beliggenhed:

Ejendommen er beliggende ca. 400 m fra Ordrup og 700 meter fra forretningsområdet på Jægersborg Allé. Vi er i hjertet af Charlottenlund/Ordrup mindre end ca. 1 km fra Skovshoved havn og Jægersborg Dyrehave. Denne bydel hører til en af mest eftertragtede i hele Danmark. Boliger her har en kvadratmeterpris, der er ca. seks gange højere end i byer som Rudkøbing, Vojens og Frederikshavn.



13. Omkostningsbestemt husleje (skyggebudget/beregnet):

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

Ifølge BBR er der 21 boliger (der er kun 20 lejligheder). Ejendommen vil som boligudlejningsejendom være omfattet af Lov om Omkostningsbestemt husleje. Nedenfor er beskrevet lejeindtægt ved beregnet omkostningsbestemt husleje for boliger på 635 kr./ m².

Startafkastprocenterne yelden er beregnet ud fra den omkostningsbestemte leje samt den leje der ville kunne opnås såfremt at alle boligarealer var lejeoptimeret efter BRL § 5 stk. 2. og havde fri markedsmæssig leje. Erhvervsmæssige arealer herunder kontorer, liberalt erhverv, butikker ansættes værdimæssigt ud fra nettolejen divideret med en afkastprocent (yield).

Blandt revisorer og administratorer er det en udbredt misforståelse, at værdien på en boligejendom/blandet bolig erhvervsejendom alene gøres ved én yield beregning ud fra det driftsmæssige afkast f.eks. 1-3% yield uden hensyntagen til referenceejendomme eller forventet værdistigning. Da ydelsen på 30 års realkredit er typisk 4,5%, er det meningsløst alene at fokusere på et OMK boligleje startdriftsafkast på ca. 0,5-1,5%.

Ifølge vurderingsnorm fra før 01-01-2018 fra Dansk Ejendomsmæglerforening skulle valuaren værdiansætte ud fra det vurderingsprincip, der var fremherskende ved handler med tilsvarende boligudlejningsejendomme på vurderingsprincippet:

- a) Afkastmetoden ud fra en afkastprocent underbygget i de anførte referenceejendomme
- b) Kvadratmetermetoden ud fra kvadratmeterprisen på referenceejendomme reguleret for individuelle forhold
- c) DCF metoden, en matematisk beregning ud fra 10 års cashflow og slutværdi

Ifølge seneste retspraksis skal valuarens vurderingsrapport være underbygget med referenceejendomme, der underbygger det af valuaren hævdede fremherskende vurderingsprincip.

Har valuaren anvendt litra a) skal referenceejendomme således være oplyst med afkastprocenter, der underbygger valuarvurderingens afkastprocent. Ifølge den nye vurderingsnorm pr. 01-10-2018 kan afkastmetoden alene føre til en korrekt vurdering om samtlige boliglejemål har BRL § 5 stk. 2 stabil/markeds-mæssige leje.

Siden år 2000 har litra b) været den fremherskende ved handler med boligejendomme, hvilken metode er anvendt i denne rapport til underbygning af den kontante handelsværdi.

Litra c) giver alene mening for nyere opførte ejendomme, hvor samtlige boliger er underlagt fri markedsløje. Er anvendt i denne vurdering, men er en meningsløs metode formentligt udtænkt af underdirektør Michael Andersen i Dansk Ejendomsmæglerforening en person, der ikke selv er valuar.

Boligdelen værdiansættes ud fra kvadratmetermetoden idet afkastprocenten ved OMK-leje er fuldkommen uden betydning for værdiansættelsen. Andelshavers offeromkostning er boliglejen ved markedsmæssig leje.

Investors investeringsresultat vil altid være en kombination af det driftsmæssige resultat og værdistigning. I København er boligejendomme indkøbt før 2005 i gennemsnit steget mellem 8-14% p.a. år efter år igennem 15, 30 og 50 år. Derfor handles boligejendomme til kontante handelspriser, hvor det driftsmæssige afkast kun har lille eller ingen betydning.

Siden erhvervelsen tinglyst i 1989 er ejendommen år efter år steget i gns. 8% p.a. i 30 år frem til 2019.

Uagtet, at en række valuarer, som skøns mænd i sagerne om den korrekte kontante handelsværdi, har forklaret ved domstolene, at investorerne først og fremmest har lagt vægt på kvadratmeterpriserne, har Dansk Ejendomsmæglerforening nu meddelt EVM minister Brian Mikkelsen, at historikken i og forventningen til fremtidige stigninger i de kontante handelspriser overhovedet ikke interesserer køberne af boligejendomme herunder Andelshaverne. Påstanden er som forventet ikke underbygget.

Navnene på de valuarer, der har hævdet og forklaret som skøns mænd ved domstolene, at kvadratmeterprisen er den afgørende værdifaktor for boligejendomme med overvejende OMK-leje hedder cand. jur. valuar Peter Winther MDE fra Sadolin og Albæk, valuar Jette Lundsgaard MDE tidligere Nybolig Erhverv, valuar Jørn Søby tidligere EDC Erhverv, valuar Michael Hartmann tidligere TDZ. Disse ejendomme er handlet med startafkast fra 0,60% på Klostergården handlet 01-01-2015, til ca. 1,2% for ejendommen Hostrups Have om man anvender valuar John Lindgreens nettoglejeberegning.

Valuar John Lindgreen MDE fra det store firma Home Erhverv har ifølge DE et stort markedskendskab og dermed ifølge DE en sikkerhed for korrekte valuarvurderinger. Det var John Lindgreen MDE, der valuarvurderede ejendommen Hostrups Have til k. 745 mio. jf. årsregnskab 2015. Kort til efter blev samme Hostrups Have solgt for kr. 1.690 mio. eller 127% mere end John Lindgreen MDE's vurdering.

Det investerings afkast en investor af en boligejendom modtager er en kombination af nettodriftsindtægter plus værdistigning. Når DE påstår, at en værdistigning på typisk i gns. 8-14% p.a. 10, 20, 40, 50 år i træk ikke interesserer investorerne, så kunne DE lige så godt påstå, at mor Karen er en sten, fordi mor Karen ikke kan flyve.

Der henvises i øvrigt til bilag A.:

Wismann Property Consult A/S

14

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

A/B Hyldebo					
Antal m2		1.332			
Antal lejligheder		20			
Ejendomsværdi ansat pr. m2		600	Vurdering	38.200.000	
Afkast 15. alm. Vurdering 1973		7% NPI reg-2014			
Anslået værdi= 7% af offentlig vurdering 2006	kr. 27.075	7%	0,4924	799.200	
Afkast				83.491	
				40.406	
			93,01596485	123.897	
Driftsudgifter:				2015-2016	
Ejendomsskatter mm.				36.944	
El				17.013	
Fjernvarme				0	
Vand				47.815	
Renovation				32.450	
Forsikringer				25.807	
Ejendomsservice				37.951	
Fælleshus				0	
Bredbånd/Kabeltv				10.715	
Diverse				1.000	
			157	209.695	
Afkast plus drift				333.592	
Fordeles imellem bolig og erhverv efter m2					
Husleje bolig	1.275			319.317	
Husleje erhverv	57			14.275	
Husleje bolig	1.275			333.592	
prgf. 18 måles pr. m2 i ejeren lomme	75			95.625	
prgf. 18 B måles pr. m2-, i GI	69			87.975	
Summa				183.600	
Fordeles pr. m2 omkostningsbestemt husleje	144				
Administration pr. lejlighed	3.313			66.260	
Omkostningsbestemte leje ex. Forbedringsforhøjelser		pr. m2.	446	569.177	
Erhvervsleje - markedsræssig	0	#DIV/0!		51.300	
Anslåede individuelle forbedringer, der tilhører grundejer pr. lejl.	150.000	8%	3.000.000	240.000	
Tillæg for prgf. 18, (idet Grundejer ikke skal bruge likviditet til udlæg til GI)				95.625	
Omkostningsbestemt leje			635	809.177	
Omkostninger			360	459.555	
Nettoleje				496.547	
Ny nettoleje					
Henlæggelser til fornyelser fra 1994 (skøn):				§ 18	§ 18B
Fjernvarme	625	34.799	4,18%		
Køleskabe	4.000	6.400	8%		
gaskomfur	4.800	7.680	8%		
Porttelefon	1.300	1.560	6%		
Antenneanlæg	1.600	1.920	6%		
Vaskeri	50.000	4.500	9%		
		56.859			
1/3 af dette beløb		18.953			
Beløb til henlæggelse pr. m2		14,23			
Plus indeksering fra 1994 29,07%	49,24%	7,01			
Summa beløb afkast pr. m2.		21,24		21,24	21,24
Paragraf 18 ansat pr. m2.				56,79	
Paragraf 18B ansat pr. m2.					50,80
				78,03	72,04
Fra 1. januar 1995 blev satserne for hensættelser forøget med en andel af de tekniske installationer. Denne andel er ikke medregnet.					
A/B Hyldebo					
	areal	antal	årlig leje	leje pr. m2	
Omkostningsbestemt boligleje	1.275	20	809.177	635	
Omkostninger-inkjl. GI § 18 § 18B	1.332		-459.555	-345	
Markedsræssig erhvervsleje	57		51.300	0	
Nettoleje			400.922	301	
Kontant depositum som boligudlejningsejendom					
			areal	depositum	
Boliglejer, anslået depositum svarende til 3 mdr. husleje			809.177	202.294	
Erhvervslejer, anslået depositum svarende til 6 mdr. husleje			57	25.650	
I alt				227.944	
Markedsræssig erhvervsleje					
			leje pr. m2.	yield	
Forrentning af nettoleje:			635	1,06%	
* Forrentning efter potentiel forhøjelse af boliglejer til:			1.500	3,99%	

* Potentiel leje efter BRL § 5 stk. 2 modernisering. Kilde: Huslejenævnene i Gentofte, Frederiksberg, København

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

14. Driftsbudget:

Indtægter i flg. årsregnskab	2015-2016
Boligafgift - andele	517.886
Boligafgift- erhverv	0
Lejeindtægt - boliger	0
Lejeindtægt - erhverv	0
Leje erhverv	29.310
Altaner	0
Bredbånd/Kabeltv	0
Kældre + loft	0
Vaskeri	0
Diverse	819
Summa	548.015
Omkostninger i flg. årsregnskab	2015-2016
Ejendomsskatter	36.944
El	16.613
Vandafgift	47.815
Varme	400
Varmelaug	0
Renovation	32.450
Rottebekæmpelse	330
Vedligehold	135.567
Forsikring mm	25.807
Vicevært mm.	37.951
Generalforsamling mm.	966
Energikonsulent	0
Bestyrelsesudgifter	15.018
Mødeudgifter mm.	3.675
Valuar	0
Varmeregnskab	0
Gård	0
Revisor	37.500
Kontorhold mm.	7.868
Administration	11.850
ABF	2.744
Vaskeri	8.311
Bredbånd/Kabeltv	10.715
Diverse	1.000
Summa	433.524
Renteomkostninger i flg. Årsregnskab	2015-2016
Renteudgifter	-70.185
Renteudgifter 2. prio	0
Renteindtægter	0
Ydelsesstøtte	0
Prioriteringsomkostninger	0
Nettorenter	-70.185

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

15. Offentlig vurdering:

Ejendommen har en offentlig vurdering pr. 01.10.2018 på kr. 11.400.000 heraf grundværdien på kr. 2.309.000. Vurderingen er i forhold til off. vurdering pr. 01.10.2011 hævet 0% for ejendommen og hævet 12% for grundværdien.

Resten af dette afsnit er overflyttet til bilag A.

16. Uudnyttet udviklingspotentiale:

Der skønnes ikke at være uudnyttede udviklingspotentialer på ejendommen.

17. Værdien af en ledig lejlighed:

Lejlighederne i ejendommen har en gennemsnitlig størrelse på 64 m² med en vurderet markedsværdi på ca. kr. 40.600/ m², såfremt lejligheden var en ejerlejlighed. Boligarealerne i AB Hyldebo er i den kontante handelsværdi værdiansat til kr. 26.300/m² svarende til 69 % af m²-prisen på tilsvarende lejlighedsstørrelser i sammenlignelige ejerlejlighedsforeninger. Værdien af en ledig lejlighed udgør herefter kr. 864.000.

Referenceværdierne er dokumenteret i værdiberegning ud fra 4 tilsvarende ejerlejligheder udbudt af anerkendte ejendomsmæglere, medlemmer af DE.

18. Afkastprocenterne og m²-priser for boligejendomme:

Dette afsnit er overflyttet til bilag A.

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

Dette afsnit er overflyttet til bilag A.

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

Dette afsnit er overflyttet til bilag A.

21. Andelsboliger eller ejerboliger:

I Københavnsområdet findes der ca. 110.000 andelsboliger. Især andelsboligforeninger med ejendomme påbegyndt opført før 01. juli 1966, ejendomme, der ikke er fredet og ejendomme med en meget høj liebhaverværdi f.eks. boligblokke lige ud til Øresund, er 20-80 % billigere at bo i for andelshaverne målt på den samlede månedlige boligydelse end hvad, der gør sig gældende for tilsvarende ejerboliger.

I brokvartererne findes eksempler på fuldstændig identiske ejendomme, hvor den ene er en ejerlejlighedsforening og den anden en andelsboligforening. Den eneste væsentlige forskel er, at medlemmerne i andelsboligforeningen ejer et værdipapir; andelsbe-

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

viset, der giver ret til at leje en særlig lejlighed, og i ejerforeningen er hver enkelt lejlighed særskilt matrikuleret.

Bofællesskabet i de to boligformer er næsten identiske. Alle sædvanlige driftsmæssige omkostninger såsom, forsikring, udvendig vedligeholdelse, renholdelse, administration, udarbejdelse af regnskab og økonomisk rådgivning er den samme for andelsboligformen som for ejerboligformen. I reglen ligger de driftsmæssige omkostninger ved at drive en vel vedligeholdt ejendom i størrelsesordenen: ca. kr. 280-350/m².

Der er dog en klar tendens til, at andelsboligforeningernes ejendomme ud fra en byggeteknisk standard ofte fremstår i bedre stand end ejerforeningernes ejendomme. Private grundejeres ejendomme fremstår ofte i langt ringere stand end de to førnævnte ejer kategorier. Det er typisk de private grundejeres ejendomme der handles, da det i dag yderst sjældent ses, at en andelsboligforening opløser sig selv for at sælge ejendommen.

Når andelsbeviserne stadig er så billige, som de er, og det er billigere at bo i en andelsboligforening end i en ejerlejlighedsforening, så skyldes det, at prisen på andelsbeviserne har en lovmæssig styret regulering med maksimalpriser.

Det er således, at en tilsvarende bolig i en ejerlejlighedsforening vil være 52% dyrere pr. måned frem for den tilsvarende bolig i andelsboligforeningen. Det kan illustreres ved efterfølgende regneeksempel, hvor alle indlagte værdier er de faktiske værdier ud fra vores valuarvurdering og de aktuelle rentesatser.

A/B Hyldebo		
Hvad koster det at bo i en lejlighed	andelsboliger	ejerboliger
Areal	64	64
Kontant handelspris pr. m2.	26.597	40.576
Gæld i A/B Foreningen pr. m2	3.364	
Driftsomkostninger pr. m2.	250	250
Kontant købesum	1.695.571	2.586.726
Finansieret købesum	214.429	
Rente før skat i %	3,0%	3,0%
Skat	30%	30%
Netto rente	2,10%	2,10%
Ejerboligskat	0	12.934
Aktuel boligydelse	25.894	
Boligydelse - minimum	19.214	15.938
Renteydelse A/B lån	35.607	
Samlet boligydelse ved minimum	54.821	83.192
Aktuel Boligydelse pr. m2. inkl. finansieringrente	965	1.305
Min. Boligydelse pr. m2 inkl. finansieringsrente	860	1.305
Aktuel Boligydelse pr. måned inkl. 100% finansiering	4.568	6.933
Ekstra boligydelse udfra min. ydelsen	-34%	52%
Ekstra boligydelse pr. måned i kr.	-2.364	2.364

22. Den generelle prisudvikling for boligudlejningsejendomme.

Ved at gå på der er hjemmeside for boligejendomme udbudt af medlemmer af Danske Ejendomsmæglerforening, er en indikation af den realistiske kontante handelsværdi.

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

Især til de læsere, der er revisorer af denne rapport skal det bemærkes, at den branchenormgivende forening DE ved redigeret vurderingsvejledning pr. 27-09-2018 har meddelt, at den kontante handelsværdi skal vurderes som den pris, der kan opnås ved en handel fra en andelsboligforening til investor. Den slags handler er der stort set ingen af. Derfor er dette krav til referencerne meningsløst.

Når vi som her anfører ejendomme handlet, som ikke er handlet eller udbudt fra en A/B forening til en investor er vores referencer således i åbenlys modstrid med vurderingsvejledningen. Enhver henvendelse til branchenormgiveren Dansk Ejendomsmæglerforening er konsekvent ubesvarede og Erhvervsstyrelsens ERST kontorchef Christine Maxner har meddelt, at hun ikke vil svare, idet alene en domstol kan fortolke regelsættet til A/B valuarvurderinger.

Ejendomme til salg i postnummer 2900-2920				kilde: www.oline.dk, d. 14-11-2018				
Adresse	Opført	Vurdering	Udbudspris	Areal bolig	Areal erhverv	m2-pris bolig	m2-pris erhverv	Afkast-procent
Rebekkavej 10	1908	8.850.000	15.000.000	549	0	27.322	0	4,60%
Alrunevej 4	1938	7.750.000	10.500.000	450	80	21.911	8.000	5,00%
Tranegårdsvej 4	1913	39.500.000	39.800.000	2.400	0	16.583		2,51%
Esthersvej 12	1902	10.300.000	13.500.000	624	0	21.635	10.000	3,42%
Carolinevej 12	1889	7.350.000	10.000.000	515	178	16.652	8.000	0,00%
Hellerupvej 1	1898	37.500.000	75.000.000	1.345	895	35.799	30.000	3,50%
Bernstoffsvej 195	1885	8.850.000	9.000.000	497	0	18.109	0	3,87%
Duntzfeldts Allé 6	1900	12.300.000	24.800.000	1.049	0	23.642	0	2,24%
Fredensvej 37A	1897	12.100.000	23.000.000	1.143	0	20.122	0	3,87%
Duntzfeldts Alle 12	1902	21.700.000	25.800.000	894	0	28.859	0	3,35%
Ahlmanns Alle 11	1902	17.500.000	19.890.000	725	100	26.055	10.000	1,36%
Strandvejen 155	1893	20.500.000	42.250.000	1.100	322	31.091	25.000	2,50%
Hellerupvej 52	1900	9.800.000	14.000.000	416	0	33.654	0	3,81%
Strandvejen 152	1898	8.200.000	58.000.000	1.090	292	43.835	35.000	3,12%
Rebekkavej 1	1903	7.550.000	18.000.000	643	0	27.994	0	1,22%
Rebekkavej 3	1902	5.550.000	16.000.000	480	0	33.333	0	0,84%
Annasvej 2-4	1898	25.200.000	66.000.000	1.932	276	30.590	25.000	2,35%
Gennemsnit						26.893		

De ejendomme, der udbydes, er ofte i en teknisk væsentligt ringere stand end de ejendomme, der i 10 år eller mere har været ejet af andelsboligforeningerne. Især de ældre A/B foreninger ejer oftest meget vel vedligeholdte ejendomme. De ejendomme der handles/sælges typisk med et vedligeholdelsesefterslæb på kr. 3.000-6.000/m². Det er min klare holdning, at en vel vedligeholdt ejendom er mere værd end en, hvor der i årtier er akkumuleret udestående istandsættelsesarbejder.

Det er meningsløst at forvente at en vurdering af en liebhaver ejendom som A/B Landlyst kan underbygges med referencehandler.

Resten af dette afsnit er overflyttet til bilag A.

23. Valuarvurdering

Dette afsnit er overflyttet til bilag A.

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

24. Referencepriser

Tabellerne nedenfor viser et udsnit af vores registrerede handler med boligudlejnings-ejendomme beliggende i København. De valuarer, der ikke anfører referencehandler opfylder ikke vurderingsnormen og har ofte vurderet uden at sikre sig kendskab til hvad der rent faktisk handles til.

nr.	Ejendomme handlet	Post-nummer	Købesum	areal bolig	areal erhverv	Opdateret:		19-05-2019		ejerlejligheder handlet i samme Q	Handel i % af ejerlejlighed
						Handlede m2-pris-bolig 3Q 2016-2018	m2-pris indlagt til yield 5% af nettoleje/m2	Handels- dato			
1	Amager Boulevard 115, Ved Mønten 10-14	2300	kr. 335.000.000,00	8.876	0	kr. 37.742	kr.	-	14-07-2017	kr. 36.772	103%
2	Hostrups Have	2000	kr. 1.690.000.000	60.606	4.029	kr. 26.555	kr. 20.000	01-09-2017	kr. 47.065	kr. 47.065	56%
3	Gammel Kongevej 152	1850	kr. 81.000.000,00	2.084	784	kr. 30.591	kr. 22.000	07-10-2017	kr. 47.065	kr. 47.065	65%
4	****Livjægergade 27-29	2100	kr. 118.000.000,00	3.780	134	kr. 30.685	kr. 15.000	20-10-2017	kr. 43.770	kr. 43.770	70%
5	** Nørre Farimagsgade 66	1364	kr. 100.000.000,00	3.095	229	kr. 30.090	kr. 30.000	05-02-2018	kr. 50.964	kr. 50.964	59%
6	** Kaalundsgade 8	1664	kr. 53.400.000,00	1.908	42	kr. 27.547	kr. 20.000	05-02-2018	kr. 46.242	kr. 46.242	60%
7	Gammel Kongevej 156	1850	kr. 30.000.000,00	270	697	kr. 38.830	kr. 28.000	13-03-2018	kr. 49.235	kr. 49.235	79%
8	Strandvejen 134	2900	kr. 56.500.000,00	1.002	196	kr. 50.519	kr. 30.000	31-05-2018	kr. 46.051	kr. 46.051	110%
9	Sallingvej 37	2720	kr. 80.100.000,00	3.090	486	kr. 23.406	kr. 16.000	27-06-2018	kr. 34.252	kr. 34.252	68%
10	General Bahnsons Vej 9 m.fl.	2000	kr. 293.000.000,00	10.487	98	kr. 27.799	kr. 15.000	29-06-2018	kr. 43.912	kr. 43.912	63%
11	Gormsgade 2	2200	kr. 195.000.000,00	4.864	2.113	kr. 29.664	kr. 24.000	06-07-2018	kr. 42.223	kr. 42.223	70%
12	Gravenvænget 5 m.fl.	2400	kr. 490.000.000,00	23.500	224	kr. 20.708	kr. 15.000	27-07-2018	kr. 34.815	kr. 34.815	59%
13	Vesterbrogade 51	1620	kr. 49.300.000,00	1.069	190	kr. 40.786	kr. 30.000	16-07-2018	kr. 47.160	kr. 47.160	86%
14	Stockholmegade 25	2100	kr. 56.435.000,00	1.946	0	kr. 29.001	kr.	06-08-2018	kr. 46.459	kr. 46.459	62%
15	Rømersgade 19, Frederiksborggade 23	1360	kr. 144.500.000,00	2.495	2.174	kr. 39.182	kr. 21.500	01-08-2018	kr. 50.889	kr. 50.889	77%
16	Amagerbrogade 117-119, Øresundsvej 2	2300	kr. 108.500.000,00	3.507	962	kr. 26.823	kr. 15.000	03-09-2018	kr. 38.546	kr. 38.546	70%
17	Baggesensgade 1	2200	kr. 39.200.000,00	922	465	kr. 32.430	kr. 20.000	05-09-2018	kr. 42.273	kr. 42.273	77%
18	Amagerbrogade 67	2300	kr. 64.600.000,00	1.847	423	kr. 30.853	kr. 18.000	28-09-2018	kr. 38.150	kr. 38.150	81%
19	Saxogade 1	1662	kr. 31.000.000,00	741	272	kr. 33.026	kr. 24.000	25-09-2018	kr. 45.075	kr. 45.075	73%
20	Finsensvej 84	2000	kr. 101.340.000,00	2.562	0	kr. 39.555	kr.	05-10-2018	kr. 43.912	kr. 43.912	90%
21	Nordre Fasanvej 271	2200	kr. 27.250.000,00	843	232	kr. 29.023	kr. 12.000	09-10-2018	kr. 43.489	kr. 43.489	67%
22	Wesselsgade 17	2200	kr. 10.500.000,00	172	212	kr. 33.930	kr. 22.000	02-10-2018	kr. 41.412	kr. 41.412	82%
23	Annasvej 2-4	2900	kr. 64.000.000,00	1.932	276	kr. 29.126	kr. 28.000	xx-04-2019	kr. 44.867	kr. 44.867	65%
	Gennemsnit			6.643	655	kr. 32.081	kr. 20.861		kr. 43.678	kr. 43.678	74%
	Maksimum			60.606	4.029	kr. 50.519	kr.		kr. 50.964	kr. 50.964	110%
	Minimum			270	0	kr. 20.708	kr.		kr. 34.252	kr. 34.252	56%

* Inkl. Vedligeholdelseefterslæb på ca. kr. 8 mio.

** Solgt med et betydeligt åbenlyst vedligeholdelseefterslæb

*** Solgt med akut og medfinansieret vedligeholdelseefterslæb, RD/Danske Bank, F9 lån bidrags% 0,40% 10 års afdragsfri realkredit

** Nørre Farimagsgade 66 og Kaalundsgade 8 begge ejendomme i slet vedligeholdelsesstands med boliger i reglen uden eget bad

Det er desværre udbredt blandt vores MDE kolleger, at de ikke anfører referenceejendomme til at underbygge deres vurdering eller kun anfører få f.eks. 2 og ofte med forkerte oplysninger. Hertil, at de i reglen underprisvaluarvurderer så meget at deres vurderinger burde hæves ca. 50% for at nå den kontante handelsværdi. Værste eksempel var valuar John Lindgreen MDE Home Erhverv, der i 2015 valuavurderede A/B Hostrups Have til kr. 745 mio. og 1½ år senere blev ejendommen tvangssolgt til kr. 1.690 mio. eller 127% mere end valuares vurdering.

25. Hvor stor en nøjagtighed bør der være på en valuavurdering:

Vi er os bekendt eneste valuar, der i vore rapporter anfører, at valuavurderingen bør ligge indenfor +/- 15-30 %. Vi har kendskab til juridiske artikler, der på tilsvarende vis har behandlet, hvor meget et skøn må afvige. Disse artikler opererer med et skøn indenfor +/- 30 %. I forhold til vores vurdering kan man derfor anlægge følgende følsomhed:

kr.	Valuarværdi	-30%	-15%	15%	30%
Kontant handelsværdi	38.200.000	26.740.000	32.470.000	43.930.000	49.660.000
Boliger, værdi pr. m2	28.307	19.815	24.061	32.554	36.800

Vi har mødt en række revisorer herunder Søren Tholle Buus Jensen, der har klaget over, at vi ikke udfører følsomhedsberegninger ved at variere OMK-leje og BRL § 5 stk. 2 lejen. Det meddeles i vurderingsvejledningen, men er ikke gennemgået af DE

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

med eksempel, at det skal valuaren. Begge dele er meningsløse idet OMK-lejen er regelbestemt. En regelbestemt faktor kan ikke følsomheds varieres som rødderne i en andengradsligning heller ikke kan. Tilsvarende for BRL § 5 stk. 2 lejen, den er hvad den er for den givne ejendom med den givne beliggenhed.

Vi har så spurgt revisor Søren Tholle hvad man kan bruge en følsomhedsanalyse som nedenstående, der varierer fra besvarelsen kr. 292.721.732 til + 97% til minus 50%. Søren Tholle meddelte, at det ville han ikke svare på men, at Buus Jensen ikke forholdt sig til fornuften i reglerne, men blot tilså om reglerne blev overholdt efter Buus Jensens egen fortolkning. Buus Jensen anerkender dermed ikke, at kun en domstol kan afgøre om regelsættet er fulgt.

Følsomhed						
Afkast/lejeniveau	-2%	-1%	0	1%	2%	
-0,75%	265.023.665	328.901.416	401.317.768	483.348.302	576.193.547	
-0,50%	236.526.524	293.861.790	358.820.110	432.359.021	515.547.109	
-0,25%	212.594.051	264.424.395	323.108.837	389.505.879	464.573.413	
0	192.242.140	239.381.867	292.721.732	353.036.109	421.188.865	
0,25%	174.749.336	217.849.055	266.586.788	321.664.680	383.865.879	
0,50%	159.574.738	199.162.319	243.900.257	294.428.115	351.459.111	
0,75%	146.304.897	182.814.370	224.047.739	270.589.908	323.093.020	

Kilde: valuar Erik Wiborg og medunderskriver Peter Sand. A/B Nørrebrohus d. 12-03-2019

26. Besvarelse

A/B Hyldebo			
Markedsværdi	areal i m2	m2-pris i kr.	markedsværdi
Grundareal	1.069	kr. 2.160	kr. 2.309.000
Samlet boligareal	1.275	kr. 24.000	kr. 30.600.000
Antal boliglejligheder	20	kr. 28.307	kr. -
Udnyttet tagareal	0	kr. -	kr. -
Udnyttet tagareal	0	kr. -	kr. -
Kælder	444	kr. 2.000	kr. 888.000
residualareal	0	kr. 24.000	kr. -
Altaner	19	kr. 120.000	kr. 2.280.000
Værdi af en ledig lejlighed	64	kr. 12.000	kr. 768.000
Erhvervsareal	57	kr. 20.000	kr. 1.140.000
Cykelshelter	50	kr. 2.000	kr. 100.000
vaskeri	1	kr. 100.000	kr. 100.000
Vedligeholdelseefterslæb	0	kr. -	kr. -
bebyggelsesprocent	0	kr. -	kr. 38.185.000
Markedsmæssig erhvervsleje		leje pr. m2.	yield
Forrentning af nettoleje:		kr. 635	1,06%
* Forrentning efter potentiel forhøjelse af boliglejer til:		kr. 1.500	3,99%
* Potentiel leje efter BRL § 5 stk. 2 modernisering. Kilde: Huslejenævnene i Gentofte, Frederiksberg, København			
0			
Ejendomsværdiens fordeling:			
Grundstykket:			kr. 2.309.000
Bygningen			kr. 32.301.900
Installationer			kr. 3.589.100
Kontant handelsværdi			kr. 38.200.000

Ejendommens aktuelle markedsværdi er derfor afrundet til: kr. 38.200.000 skriver kroner trettiottemillionertohundredetusinde 00/100.

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

27. Habilitetserklæring:

Nærværende vurdering er afgivet efter bedste evne og overbevisning, og vi kan erklære, at vi ikke har nogen interesse i denne sag udover nærværende vurderingsforretning.

28. Bilag A., gode råd, møde og hot line service:

Bilag A er vedlagt og fremsendt på e-mail.

Wismann Property Consult A/S tilbyder tillige som en del af vores ydelse at møde op på en generalforsamling et beboermøde, et bestyrelsesmøde eller lignende.

Vi betragter Andelsboligforeningens medlemmer som vores klienter og de er tilsvarende velkomne til at kontakte os for alt, hvad der har med denne rapport at gøre.

- a) Gældsætningen svarer til 13% af ejendommens værdi.
- b) Ved optagelse af realkreditlån bør disse ske som F5 lån med fuld afdragsfrihed indtil belåningsgraden overstiger 40%.
- c) Omlægger foreningen sin gæld til F5 lån kan der spares kr. 35.000 p.a. på rente og bidragsudgiften.
- d) Bidragsatsen bør ikke overstige 0,40%, den nuværende sats er helt ude i skoven ved siden af normale bidragssatser til A/B foreninger.
- e) Realkreditinstituttet bedes meddele foreningen belåningsværdien på ejendommen.
- f) Revisionsudgiften kr. 35.000 forekommer mærkelig for høj med ca. kr. 17.000 for meget.
- g) Større istandsættelsesarbejder bør finansieres ved optagelse af realkreditlån.
- h) Det er økonomisk kontraproduktivt for andelshaverne at foreningen er nærmest gældfri. Jo mere gældfri en forening bliver jo dyrere bliver andelskronen. Andelsprioritetsgæld er typisk men fuldkommen variabel rente og koster 3%-7% p.a. hvorimod realkreditgæld med fast rente 5 år p.t. koster 0,0% i rente og 0,4% i bidragsats.
- i) Boligydelser som A/B forening bør holdes lavest mulig, samtidig med, at der fastholdes et balanceret driftsbudget og kan nedsættes med op til 26% svarende til kr. 550/md. for en gns. bolig.
- j) Er foreningen medlemmer af Andels Boligforeningernes Fællesrepræsentation bør de udmelde sig, da ABF arbejder kontraproduktivt for andelshaverne.
- k) Foreningen bør vedtage en andelskrone på det maksimale beløb ekskl. hensættelser.
- l) Jeg tilbyder gerne et møde her på mit kontor for at drøfte jeres muligheder og evt., hvad I bør beslutte mht. andelskronen.

29. Copyright:

Denne vurderingsforretning må ikke uden vores skriftlige samtykke anvendes af andre end rekvirenten, til andre formål end angivet i vurderingsformålet og må ikke gengives helt eller delvist uden, at der henvises til Wismann Property Consult A/S. Vurde-

ringsrapporten kan umiddelbart udleveres til samtlige medlemmer af andelsboligforeningen samt potentielle købere af andelsbeviser.

30. Professionel ansvarsforsikring police nr. 59.0.01.426-00

Cand.merc., ejendomsmægler & valuar Lars Wismann har en professionel ansvarsforsikring tegnet hos AIG Europe, der dækker ejendomsmæglervirksomhed efter gældende regler L177 vedtaget af Folketinget d. 28-06-2018.

31. Indsigelser eller forespørgsler til indholdet i valuarrapporten:

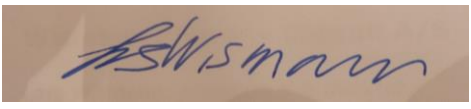
Såfremt medlemmer af andelsboligforeningen, ejendomsadministrator, revisor eller andre måtte have indsigelser til eller forespørgsler til indholdet i vores valuarrapport, bedes disse rettet direkte til den ansvarlige valuar hos Wismann Property Consult A/S.

32. Dato og underskrift:

København d. 02-06-2019

Som vurderingsmand:

Wismann Property Consult A/S, underskrift er indscannet af Lars Wismann



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

Se i øvrigt vores hjemmeside: www.wismann-as.dk