

HH/ GR

Dato 30. august 2012

Rev.nr.: A1235

Dok. id:611807

---

## VURDERINGSRAPPORT

---



Sag: 13539

Vurderingsdato: 30. august 2012

Ejendommen: A/B Frederiksbo, Frederikssundsvej 67, 2400 København NV

Rekvirent: A/B Frederiksbo c/o Boligexperten Administration A/S  
Vesterbrogade 12  
1620 København V.

Ejer: A/B Frederiksbo

## Indholdsfortegnelse

<b>1.</b>	<b>Indledning</b> .....	<b>3</b>
1.1.	Rekvirent .....	3
1.2.	Vurderingsmænd.....	3
1.3.	Formål og vurderingstema .....	3
1.3.1.	<i>Formål</i> .....	3
1.3.2.	<i>Vurderingstema</i> .....	3
1.3.3.	<i>Definition af markedsværdi</i> .....	4
<b>2.</b>	<b>Konklusion</b> .....	<b>4</b>
2.1.	Markedsværdi.....	4
2.2.	De væsentlige forudsætninger der er lagt til grund for vurderingen .....	4
2.3.	Datering og underskrift.....	6
<b>3.</b>	<b>Oplysninger om ejendommen</b> .....	<b>6</b>
3.1.	Oplysninger og dokumenter .....	6
3.2.	Oplysninger om ejendommen .....	7
3.3.	Arealer i henhold til BBR-ejermeddelelse/årsregnskab .....	7
3.4.	Planforhold .....	9
3.5.	Miljøforhold.....	9
3.6.	Beskrivelse .....	9
3.7.	Servitutter .....	11
3.8.	Lejeværdi/indtægt.....	12
3.9.	Driftsomkostninger .....	12
<b>4.</b>	<b>Værdiansættelse</b> .....	<b>13</b>
4.1.	Vurdering af anvendelse af kapitalafkastmetoden .....	13
4.1.	Efterspørgselssituationen.....	14
4.2.	Vurdering med anvendelse af discounted cash flow analyse .....	18
<b>5.</b>	<b>Afslutning</b> .....	<b>18</b>
5.1.	Generelle forudsætninger.....	18
5.2.	Erklæring .....	19
5.3.	Copyright .....	19
5.4.	Bilag.....	19

## **1. Indledning**

### **1.1. Rekvirent**

A/B Frederiksbo c/o Boligexperten Administration A/S  
Vesterbrogade 12  
1620 København V.

### **1.2. Vurderingsmænd**

Helle Horn, Statsaut. ejendomsmægler, Valuar

Colliers Colliers International Danmark A/S  
Codanhus, Gl. Kongevej 60, 5. sal  
1850 Frederiksberg

### **1.3. Formål og vurderingstema**

I henhold til aftale har vi udarbejdet nærværende vurderingsrapport indeholdende vores vurdering af markedsværdien pr. 27.08.2012 på ejendommen, der er beliggende, Frederikssundsvej 67, 2400 København NV i det følgende benævnt "ejendommen".

Ejendommen er ikke genbesigtiget indvendigt i år, der er alene foretaget en udvendig besigtigelse, i henhold til mundtlige oplysninger er der ikke sket ombygninger siden sidste besigtigelse.

Vurderingen er foretaget under hensyntagen til ejendommens stand på besigtigelsestidspunktet. Der er ikke foretaget en byggeteknisk gennemgang, og bedømmelsen af ejendommenes stand er baseret på oplysninger fra Boligexperten Administration A/S.

#### **1.3.1. Formål**

Vurderingen skal anvendes af A/B Frederiksbo i forbindelse med en årlig ekstern vurdering af ejendommen, til brug for fastsættelse af andelsværdien på den ordinære generalforsamling i henhold til lov om andelsboligforeninger og andre boligfællesskaber, jf. § 5, stk. 9.

Forudsætningen er en fortolkning af andelsboliglovens bestemmelser om værdiansættelse samt en vejledning udarbejdet af Dansk Ejendomsmæglerforening.

Den vurderingssum, der er anført i nærværende rapport, kan derfor være forskellig fra den pris, som andelsboligforeningen vil kunne opnå på det åbne marked for ejendommen, som udlejningsejendom.

#### **1.3.2. Vurderingstema**

Vurderingen er foretaget ud fra nedenstående vurderingstema:

"at fastsætte ejendommens kontante markedsværdi på vurderingsdagen som udlejningsejendom, jf. herved ovennævnte lovs § 5, stk. 2, litra b, idet der i øvrigt ved vurderingen skal ses bort fra individuelle forbedringer og / eller individuelle værdiforringelser i de enkelte lejligheder på grund af alder eller slitage, jf. herved samme lovs § 5, stk. 9."

### 1.3.3. Definition af markedsværdi

Markedsværdi er det vurderede beløb, som en ejendom vurderes at kunne sælges for på vurderingsdagen i en sædvanlig handel mellem en villig køber og villig sælger – efter passende markedsføring, hvor parterne er uafhængige af hinanden og har handlet kyndigt, fornuftigt og uden tvang.

En villig køber er interesseret, men ikke tvunget til at købe, og er hverken forhastet eller besluttet på at købe til enhver pris. Køber handler efter de faktiske forhold og forventningerne i det nuværende marked og vil ikke betale en højere pris, end markedet kræver.

En villig sælger er hverken forhastet, tvunget til at sælge, besluttet på at sælge til enhver pris eller til at vente op en pris, der overstiger markedsprisen. Sælger er villig til at sælge på markedsvilkår til den bedste pris, der kan opnås efter sædvanlig markedsføring.

Passende markedsføring betyder, at ejendommen er udbudt på den mest hensigtsmæssige måde for at opnå et salg til den bedst mulige pris. Udbudsperioden varierer afhængigt af markedsforholdene, men vil være tilstrækkeligt til, at markedsdeltagerne får kendskab til den udbudte ejendom.

Markedsværdien fastsættes uden reduktion af transaktionsomkostninger.

## 2. Konklusion

### 2.1. Markedsværdi

På basis af vores besigtigelse og gennemgang af dokumenterne, opgørelse af nettodriftsresultat, kapitalberegninger samt vores erfaring med tilsvarende ejendomme, er ejendommen vurderet til

**kr. 39.500.000**

svarende til kr. 10.053 pr. m<sup>2</sup> under henvisning til vurderingstemaet.

### 2.2. De væsentlige forudsætninger der er lagt til grund for vurderingen

Fastsættelse af markedsværdien er foretaget under hensyntagen til nedenstående forudsætninger, der er fastlagt ud fra vores egen viden og erfaringer samt lovgivningsmæssige restriktioner med andelsboliger, som har væsentlig indvirkning på vurderingen:

- |                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| Omkostningsbudget                   | <ul style="list-style-type: none"><li>• At der ikke foreligger et omkostningsbestemt huslejebudget for ejendommen, hvorfor det forudsættes, at de udlejede lejligheder er udlejet i henhold til reglerne om omkostningsbestemt husleje.</li></ul>   |
| Fuldstændighed i budget oplysninger | <ul style="list-style-type: none"><li>• At de medtagne driftsbudgetter er fuldstændige for ejendommens udgifter, idet nærværende vurdering alene er udarbejdet på baggrund af det udleverede materiale.</li><li>• At der ikke foreligger et omkostningsbestemt huslejebudget for ejendommen, hvorfor det forudsættes, at de udlejede lejligheder i henhold til oplysninger fra administrator er udlejet i henhold til reglerne om omkostningsbestemt husleje.</li><li>• Lejen for andelslejlighederne er i den vedlagte rentabilitetsberegning fastsat til samme gennemsnitlige kvadratmeter-</li></ul> |

pris som de udlejede lejligheder.

- |  |   |
|--|---|
| Grundejernes Investeringsfond §18 og 18b | <ul style="list-style-type: none"> <li>• At de beløb, der er afsat til §18 og 18b, er anslået ud fra de oplysninger der er tilgængelige hos Grundejernes Investeringsfond, idet der i denne vurderingsrapport er forudsat omkostningsbestemt husleje, ved vurdering som udlejningsejendom, er §18 og §18b medtaget for hele ejendommen.</li> </ul>  |
| Refusion af deposita                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• At der foretages sædvanlig refusion, således refusion af deposita, det hvorved bemærkes, at der er forudsat indbetalt 3 måneders depositum for hver enkelt lejlighed.</li> </ul>   |
| Korrekte tilstandsoplysninger            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• At beskrivelsen af ejendommen, der fremgår i denne vurderingsrapport er udarbejdet på baggrund af en udvendig besigtigelse samt indvendig besigtigelse af enkelte af ejendommens lejligheder foruden oplysninger fra administrator, hvorfor det forudsættes at give et retvisende billede af ejendommens tilstand.</li> </ul>  |
| Fuldstændige oplysninger                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>• At der ikke foreligger uoplyste forhold i øvrigt, der kan tænkes at påvirke vurderingen.</li> </ul>  |
| Indregnet potentiale                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Der er i nærværende vurdering medregnet et lejepotentiale ved istandsættelse af ejendommens lejligheder. Potentialet er vurderet ud fra en regulering af lejen til det lejedes værdi anslået til kr. 1.050,-. Det anslås, at potentialet vil kunne udnyttes ved naturlig fraflytning inden for en 20-årig periode, hvorefter lejen reguleres i takt med fraflytning og reovering til det lejedes værdi.</li> </ul> |

Det er vores vurdering, at de anførte forudsætninger er markedskonforme.

Herudover er der i forbindelse med fastsættelse af markedsværdien lagt vægt på følgende forhold.

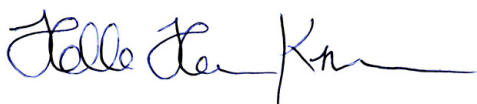
- |             |   |
|-------------|---|
| Området:    | Ejendommen er centralt beliggende i København NV et område der er under kraftig udvikling.  |
| Ejendommen: | <p>Ejendommen er opført i 1936.</p> <p>Ejendommen er en hjørneejendom opført i 4 etager samt uudnyttet loftrum og kælder med i alt 59 beboelseslejligheder samt 2 erhvervslejemål.</p> <p>Ejendommen fremstår generelt i god stand.</p> |
| Lejeniveau: | Lejen på ejendommens erhvervslejemål synes at være væsentlig under markedslejen. Den anslåede leje i vurderingen er konservativt sat idet forretningerne ikke er besigtiget indvendigt. Vi  |

vurderer, at en markedskonform husleje på erhvervslejemålene udgør kr. 700 pr. m<sup>2</sup>.

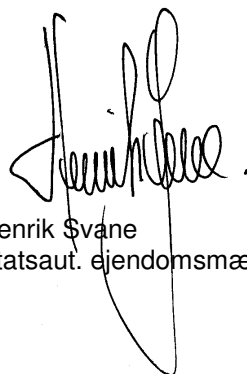
Uopsigelighed:	Der er ikke modtaget oplysninger om de 2 erhvervslejemåls uopsigelighed. Disse har ligeledes mindre betydning i nærværende vurdering idet den nuværende leje vurderes at ligge under markedslejen.
Styrker:	Ejendommens størrelse giver mulighed for en fornuftig drift. Der er et ugenert grønt gårdareal.
Svagheder:	Ejendommen savner liebhaverværdi i form af bygningsdetaljer. Markedet for denne type ejendom er pt. ikke specielt attraktivt.
Muligheder:	Ejendommens tagetage kunne muligvis inddrages til boliger.

### 2.3. Datering og underskrift

København, den 30. august 2012



Helle Horn Kramer  
Statsaut. ejendomsmægler, Valuar



Henrik Svane  
Statsaut. ejendomsmægler

## 3. Oplysninger om ejendommen

### 3.1. Oplysninger og dokumenter

Følgende ejendomsdokumenter er anvendt i forbindelse med vurderingen:

- Tingbogsattest af 27.08.2012
- Årsregnskab 01.07.10 - 30.06.11
- Referat fra ordinær generalforsamling af 02.11.2011
- Offentlig vurdering 2011
- Ejendomsskattebillet 2012
- BBR-meddelelse af 27.08.2012
- Grundejernes investeringsfond
- Beboerliste dateret 15.08.11
- Oversigt over lejeindtægt
- Vedtægter for Andelsboligforeningen
- Energimærkning

### 3.2. Oplysninger om ejendommen

Zonestatus:	Ejendommen er beliggende i byzone		
Grunden	Grundareal udgør 1.772 m <sup>2</sup> , heraf vej 92 m <sup>2</sup> , ifølge uofficiel tingbogs attest		
Ejendomskategori	Den vurderede ejendom henhører under kategorien udlejningsejendom med beboelseslejemål og erhvervslejemål.		
Offentlig ejendomsvurdering	Pr. 1. oktober 2011 er ejendommens kontantværdi ansat således:		
	Ejendomsværdi	kr.	26.000.000
	heraf grundværdi	kr.	6.219.700
	Grundværdi, fritaget efter § 7	kr.	0
Opførelse:	Ejendommen er opført i 1936 i henhold til BBR-meddelelse.		

### 3.3. Arealer i henhold til BBR-ejermeddelelse/årsregnskab

Ifølge BBR-meddelelsen har ejendommens bygningsarealer følgende specifikationer, der ikke er opmålt af os, men alene sammenholdt med arealangivelser fra årsregnskabet.

Bygning	Opførelsesår	Bebygget areal (m <sup>2</sup> )	Etageareal (m <sup>2</sup> )
Bygningen	1936	764	3.957
Kælder	1936		726
<b>I alt</b>			<b>4.683</b>

Samlet etageareal ekskl. kælder: 3.957 m<sup>2</sup>.

Vi skal særskilt gøre opmærksom på, at arealerne ifølge BBR-ejermeddelelsen afviger i forhold til foreningens egne opmålinger, som fremgår af modtagne oplysninger. Det samlede areal udgør i henhold til disse specifikationer 3.928,80 m<sup>2</sup>. Nedenfor er arealfordelingen af lejlighederne specificeret med udgangspunkt i årsregnskabet.

Arealer i henhold til beboerliste:

Boligtype	Antal lejligheder	Lejligheds størrelse (m <sup>2</sup> )	Bruttoetage Areal (m <sup>2</sup> )
Andelsbolig	2	37,80	75,60
Andelsbolig	3	42,20	126,60
Andelsbolig	2	52,80	105,60
Andelsbolig	4	53,60	214,40
Andelsbolig	1	54,70	54,70
Andelsbolig	4	55,30	221,20
Andelsbolig	20	56,70	1.134,00
Andelsbolig	1	58,10	58,10
Andelsbolig	4	59,60	238,40
Andelsbolig	3	64,30	192,90
Andelsbolig	1	72,30	72,30
Andelsbolig	1	95,00	95,00
Andelsbolig	1	102,10	102,10
Andelsbolig	1	108,90	108,90
Andelsbolig	2	112,80	225,60
Andelsbolig	1	113,00	113,00
Andelsbolig	1	113,40	113,40
<b>Andelsboliger i alt</b>	<b>52</b>		<b>3.251,80</b>

Boligtype	Antal lejligheder	Lejligheds størrelse (m <sup>2</sup> )	Bruttoetage Areal (m <sup>2</sup> )
Lejebolig	2	37,80	75,60
Lejebolig	1	52,80	52,80
Lejebolig	1	54,70	54,70
Lejebolig	1	56,70	56,70
Tomgang	1	56,70	56,70
Lejebolig	1	58,10	58,10
<b>Lejeboliger i alt</b>	<b>7</b>		<b>354,60</b>

Boligtype	Antal lejlig- heder	Lejligheds størrelse (m <sup>2</sup> )	Bruttoetage Areal (m <sup>2</sup> )
Erhvervslejemål			
Erhvervslejemål	2		322,40
<b>Erhvervslejemål i alt</b>	<b>2</b>		<b>322,40</b>



**Areal i alt**

**3.928,80 m<sup>2</sup>**

Til brug for nærværende værdiansættelse er arealerne ifølge årsregnskabet lagt til grund.

### **3.4. Planforhold**

Lokalplan nr. 165 der gælder for ejendommen, har blandt andet følgende bestemmelser.

*Stk. 1. Den nederste etage - stueetagen eller kælderetagen, hvor dennes loft ligger mere end 1,25 m over gadeniveau - fastlægges til publikumsorienterede serviceerhverv, såsom butikker, restauranter og lignende. Den nederste etage må ikke anvendes til liberale erhverv, såsom pengeinstitutter, advokat- og ejendoms-mæglervirksomhed, forsikringskontorer, klinikker og lignende.*

*Stk. 2. Uanset stk. 1 kan Magistraten (Plandirektoratet) i særlige tilfælde, hvor den på gældende virksomhed udøves efter principper, som i særlig grad er publikumsorienterede, tillade indretning af den i stk. 1, 2. afsnit nævnte virksomhed*

Ovennævnte er alene et ekstrakt af lokalplanen.

### **3.5. Miljøforhold**

Idet ejendommen er beliggende i byzone, er området klassificeret som lettere forurenede jfr. oplysninger fra Københavns kommunes hjemmeside. Letteres forurening er forurening, som ligger over et defineret mindste kriterium, men under kriterierne for kortlægning som forurenede.

### **3.6. Beskrivelse**

Konstruktion:

Hjørneejendom i 4 etager samt uudnyttet loftrum og kælder med i alt 59 beboelseslejligheder samt 2 erhvervslejemål.

Gadefacaden er udført i gule sten, med pudset betonsokkel. Samtlige lejligheder, med undtagelse af stuelejlighederne er forsynet med nyere udhængende altaner. Disse er udført med betonbund og profileret aluminiumsbeklædning. Sål-bænkene er udført i skifer og er formentlig udskiftet samtidig med vinduerne.

Facaden fremstår i god stand.

Gadedørene er forsynet med dørtelefonanlæg af nyere dato.

Facade mod gården er ligeledes udført i gule sten og fremstår i god stand. Også her er samtlige lejligheder, med undtagelse af stuelejlighederne, forsynet med altaner. Altanerne er udført i samme materialer som altanerne på gadesiden, men er noget mindre.

Ejendommens vandforsyning er af ældre dato, men ifølge

det oplyste har der ikke været problemer med vandtilførslen. Faldstammerne er overvejende de oprindelige, udført i støbejern. Der er dog foretaget partielle udskiftninger.

Der er indlagt hybridnet i ejendommen.

- Gulve og trapper:** Fortrapperne er udført i beton med linoleumsbelægning på trinene og på reposerne. Trapperne samt trappeopgangene er alle nyrenoverede og fremstår således i særdeles præsentabel stand. Der er ligeledes opsat nye postkasser umiddelbart inden for hoveddørene.
- Vægge:** Ydervæggene er mursten.
- Kælder:** Der er kælder under hele ejendommen med almindelig god loftshøjde. Etageadskillelsen mod stueetagen er udført som træbjælkelag med pudset rørvæv. Kælderen udnyttes med cykelrum, tørrerum, fællesvaskeri, samt enkelte pulterrum udført i træ.  
Kælderdørene trænger til udskiftning.
- Vinduer:** Samtlige vinduer, altandøre og gadedøre er udskiftet i 2001. Vinduerne er udført som udadgående trærammer med aluminium udvendig, monteret med termoruder.
- Tag:** Tagkonstruktionen er saddeltag, belagt med røde teglsten. Tagrender og nedløb er udført i plast. Tagetagen udnyttes traditionelt med pulterrum, udført i træ og flere tørrerum. Tagetagen er indrettet med god frihøjde, samt med adgang via hovedtrappen. Det synes muligt at udnytte tagetagen til beboelse.  
Tagetagen er i 2010-2011 renoveret ved understrygning således at taget i dag fremstår i god vedligeholdelsesstand.
- Parkeringsmuligheder:** Der er mulighed for parkering i lokalområdet.
- Udenomsarealer:** Ejendommen har en stor asfalteret gård fælles med nabo-ejendommene. Midt i gården forefindes et stort frodigt haveanlæg med borde og bænke, plæner og beplantninger, herunder større træer. I gården findes ligeledes præsentabelt udhus til affaldshåndtering, tørrestativer mv.  
Gården fremstår i pæn stand. Adgangen fra gården sker via port gennemgang fra Stærevej eller via kælderen.
- Beliggenhed:** Ejendommen er beliggende i København NV hvor der pt. sker en kraftig udvikling med opførelse af nye boliger, renovering mv.
- Udvikling:** Ejendommens omkostningsbestemte leje ligger væsentligt

under det lejedes værdi ved gennemgribende renovering, hvorfor der for en investor er et potentiale i ejendommen.

Grunden: Grundareal 1.772 m<sup>2</sup>, heraf vej 92 m<sup>2</sup>, i henhold til tingbogsattest.

Teknisk forsyning: Vand:  
Tilsluttet offentligt alment vandforsyningsanlæg (kilde: BBR)  
Anlægsgæld forudsættes at være kr. 0,00.

Kloak  
Kloakeret til offentligt spildevandsanlæg (kilde: BBR).  
Anlægsgæld forudsættes at være kr. 0,00.

El:  
Tilsluttet DONG Energy.  
Anlægsgæld forudsættes at være kr. 0,00.

Varme:  
Opvarmning sker ved fjernvarme.  
Anlægsgæld forudsættes at være kr. 0,00.

Vi har ikke gennemført en byggeteknisk gennemgang af ejendommen. Vi har afgivet vores vurdering under forudsætning af, at ejendommen generelt er i middel vedligeholdelsesmæssig stand uden åbenlyse mangler.

### 3.7. Servitutter

På ejendommens blad i tingbogen er lyst følgende byrder:

14.04.1931	Dokument om forsynings-/afløbsledninger m.v., hegn, hegnsmur m.v., overkørsel, fælles ind- og udkørsel m.v.
05.04.1935	Dokument om benyttelse af et vaskerum
05.04.1935	Dokument om vejudlæg eller forpligtelse hertil
15.08.1935	Dokument om transformerstation/anlæg m.v.
18.11.1935	Dokument om overkørsel, fælles ind- og udkørsel m.v.
20.05.1941	Dokument om fællesskab med hensyn til gård og have, derunder forbud mod hegn eller anden adskillelse
07.06.1991	Lokalplan nr. 165
23.01.1995	Dokument om fjernvarme/anlæg m.v.
26.04.2006	Tillæg til dokument om elforsyning/transformer-anlæg nu: Københavns Energi Holding.

Bland disse forudsættes ingen at være særligt belastende for ejendommens udnyttelse, idet det præciseres, at der ikke ved nærværende har været foretaget aktgennemgang.

### 3.8. Lejeværdi/indtægt

Til brug for vurdering af ejendommen som udlejningsejendom er lejeværdien anslået som følger:

Lejer	Anvendelse	Leje pr. m <sup>2</sup>	Areal (m <sup>2</sup> )	Lejeindtægt
7	Beboelse	550,12	354,60	195.072,55
2	Erhverv	497,57	322,40	160.416,72
52	Andelshavere	550,12	3.251,80	1.788.880,22
				<b>2.144.369,49</b>

### 3.9. Driftsomkostninger

Anslåede driftsomkostninger 2012:

Omkostning	Sats	Enhed	Driftsomkostning
Vedligeholdelse (boligreguleringslovens § 18 & 18 B)	kr. 150,-	3.957 m <sup>2</sup>	593.550
Forsikringer, jf. regnskab			45.590
Ejendomsskatter		34 promille af grundværdi	175.076
Administration, anslået			120.000
Vicevært, anslået			160.000
Varmeregnskab, jf. regnskab			15.945
Renovation			104.946
Rottebekæmpelse			442
Fælles el, jf. regnskab			83.221
I alt			<b>1.298.770</b>

Ovenstående fastsættelse af driftsudgifter er baseret på oplysninger fra opdragsgiver m.v. De anførte driftsomkostninger er efter vores opfattelse markedskonforme.

#### 4. Værdiansættelse

##### 4.1. Vurdering af anvendelse af kapitalafkastmetoden

Som alternativ til ovenstående prisberegningsmodel kan opstilles nedenstående kalkule, der er baseret på første års forrentning af nettolejen.

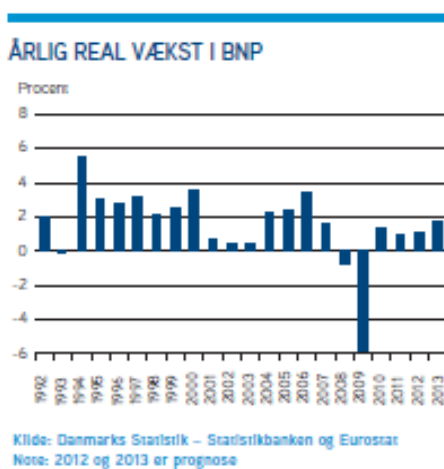
	Beløb i kr.
<b>Driftsbudget</b>	
Indtægter:	
Anslået leje	2.144.369
<b>Indtægter i alt</b>	<b>2.144.369</b>
Vedligeholdelse (boligreguleringslovens § 18 & 18 B)	593.550
Forsikringer, jf. regnskab	45.590
Ejendomsskatter	175.076
Administration, anslået	120.000
Vicevært, anslået	160.000
Varmeregnskab, jf. regnskab	15.945
Renovation	104.946
Rottebekæmpelse	442
Fælles el, jf. regnskab	83.221
<b>Driftsomkostninger i alt</b>	<b>1.298.770</b>
<b>Nettodriftsresultat før finansiering</b>	<b>845.599</b>
<b>Markedsværdi før reguleringer</b>	
Forrentningskrav	2,17%
<b>Markedsværdi før øvrige reguleringer</b>	<b>38.963.908</b>
<b>Reguleringer af købesummen</b>	
Øvrige reguleringer	
Depositum	536.092
Øvrige reguleringer i alt	<b>536.092</b>
<b>Markedsværdi afrundet</b>	<b>39.500.000</b>

## 4.1. Efterspørgselssituationen

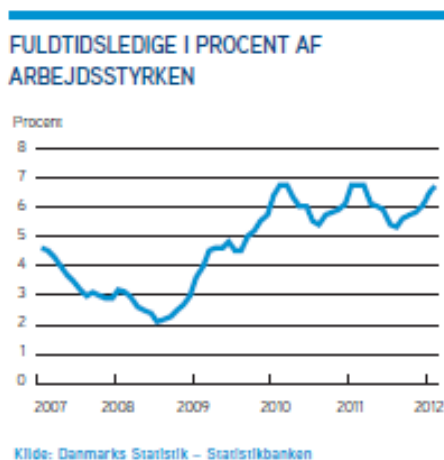
### 4.1.1 Investorefterspørgsel

De seneste foreløbige tal for BNP tyder på en vækst i 2011 som helhed på ca. 1 procent, mens BNP faldt en anelse i både 3. og 4. kvartal. Faldet udgjorde i begge kvartaler -0,1 procent, og da der erfaringsmæssigt er en del usikkerhed om de foreløbige tal, er det måske en anelse for bombastisk at tale om recession, selvom tallene teknisk set viser det. Snarere må man tale om, omtrent uændret BNP i andet halvår af 2011.

I fjerde kvartal faldt investeringer og det offentlige forbrug. Til gengæld var der vækst i det private forbrug – blandt andet på grund af en stigning i anskaffelsen af køretøjer.



Arbejdsløsheden er ret konstant: Den sæsonkorrigerede ledighed har ligget mellem 6,0 og 6,4 procent siden februar 2010. Også beskæftigelsen har været ret konstant siden slutningen af 2009.



I 2012 viser økonomiske prognoser fortsat en begrænset vækst, forventeligt i omegnen af 1 procent, og en anelse højere vækst i de efterfølgende år.

Der er stort vækstpotentiale i det private forbrug, idet opsparingskvoten er blevet rekordhøj siden den økonomiske krise ramte i 2008. I 2012 bliver forbruget stimuleret af blandt andet udbetalingen af efterløn og en generel forventet stigning i de disponible indkomster.

Den værste europæiske gældskrise er redet af, men der er fortsat kun begrænset vækst på mange af vores eksportmarkeder, specielt i Europa. Det betyder, at vi kun kan forvente en mindre vækst i eksporten i 2012.

Renten er fortsat på et meget lavt niveau, men både forbrugere og virksomheder er afventende. Boligmarkedet er fortsat usikkert med et lavt antal handler og faldende priser gennem 2011. Der har været spekulationer fremme om, at boligmarkedet i øjeblikket er inde i en såkaldt „negativ boble“, hvor huspriserne falder på grund af forventninger om, at de vil falde i stedet for på grund af udviklingen i økonomien.

### Finansiering er fortsat en udfordring

Der har været en del transaktioner på det danske ejendomsmarked i 1. kvartal 2012. Det skyldes blandt andet, at en del større transaktioner blev udskudt fra 2011, og er kommet i mål her i 2012.

Akilleshælen for investeringsmarkedet er fortsat adgangen til finansiering. For en lang række af ejendomme af pæn størrelse, op til en værdi på ca. 30 mio. kr., som anvendes til enten kontor eller produktion, er det fortsat vældig udfordrende at opnå finansiering. På trods af en solid køber, kan man ofte højst tilbyde op til 50 procent finansiering, og nogle banker vil slet ikke finansiere. Det er specielt hvis ejendommen er beliggende lidt uden for hovedbyerne og/eller hvis lejekontrakterne på ejendommen er korte, at det er svært.

Det betyder selvsagt, at priserne på denne type af ejendomme er under pres, hvilket også betyder at en række ellers solide ejendomsselskaber kan komme under pres.

Manglen på finansiering bunder i, at bankerne stadig har svært ved at skaffe kapital, hvilket selvfølgelig betyder, at de er meget selektive omkring, hvad de låner til. Colliers oplever dog en vis opblødning hos bankerne, fx når det gælder udlån til boligudlejningsejendomme, specielt i de større byer. Og i de tilfælde, hvor det er muligt at få finansiering giver den meget lave rente i øjeblikket unikke muligheder for en solid investering.

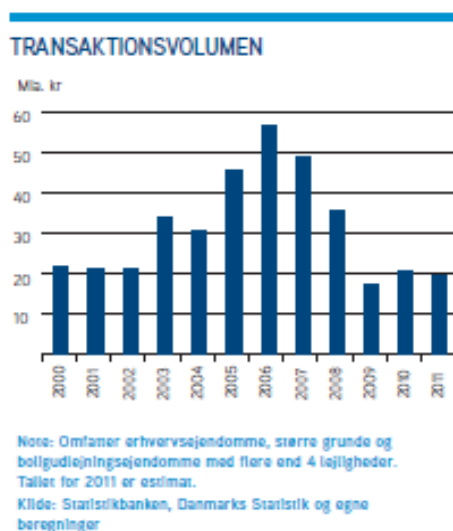


Netop boligudlejningsejendomme er der meget høj efterspørgsel efter i øjeblikket – specielt i København og Aarhus. Både nationale og internationale investorer, så som pensionskasser, fonde,

større private investeringsselskaber mv. efterspørger større boligudlejningsejendomme og boligprojekter.

Konkret kan nævnes, at investeringsselskabet West-Coast Real Estate har købt Brombærparken i Valby med 180 lejligheder for 300 mio. kr. Investeringsselskabet består af en række vestjyske investorer, der har som mål at købe velbeliggende og attraktive boligejendomme i de store byer i Danmark. Tilsvarende har de to danske pensionskasser, Danica Pension og Lærernes Pension investeret i to boligprojekter på Amager med i alt 320 boliger på to nabogrunde.

Generelt er afkastkravene ret stabile på de primære beliggenheder, når det drejer sig om gode ejendomme – her er fortsat god efterspørgsel og kapitalstærke købere.

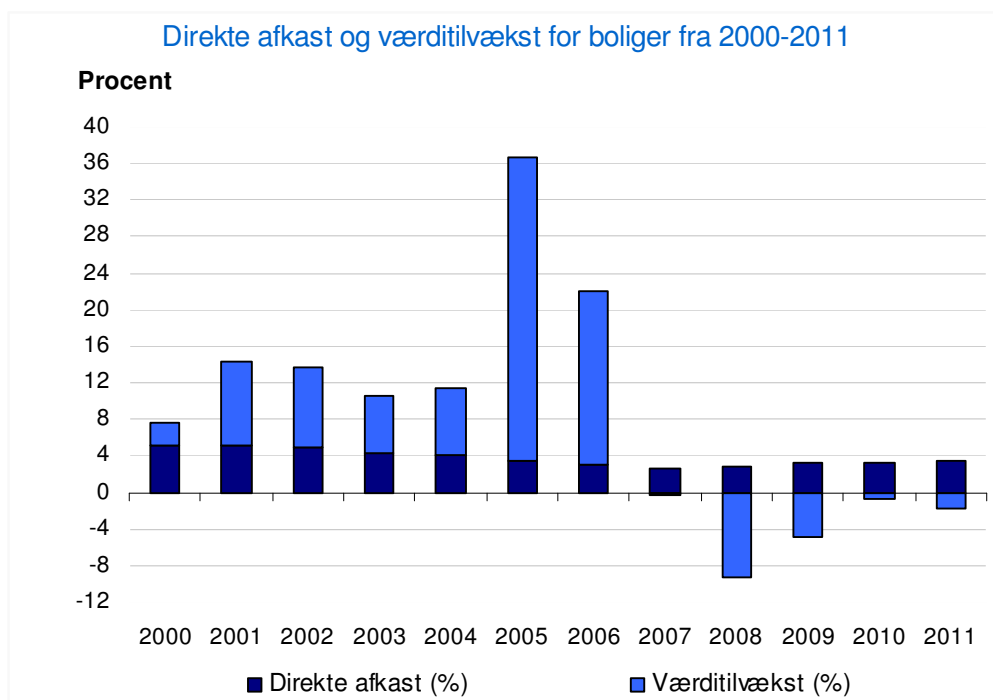


### Svingende afkast fra boligejendomme

Tal fra IPD Dansk Ejendomsindeks viser, at der fra 2000 og frem til og med 2006 var værdistigninger for boligejendomme. I 2005 og 2006 var der endog meget kraftige værdistigninger. Til gengæld har der siden 2008 været værdifald. Prisudviklingen for boliginvesteringsejendomme har i høj grad fulgt priserne på ejerboligmarkedet. Boligudlejningsejendommene har haft det største udsving i forhold til de andre segmenter i IPD Dansk Ejendomsindeks.

Det direkte afkast har ikke været så højt de senere år – siden 2005 har det været i omegnen af 3 procent. I 2011 gav boligejendommene 1,7 procent i totalt afkast. Det direkte afkast var på 3,4 procent, mens værditilvæksten var på -1,7 procent.





*Kilde: IPD Dansk Ejendomsindeks*

## 4.2. Vurdering med anvendelse af discounted cash flow analyse

Der henvises til bilag 3 for detaljerede beregninger af værdien i henhold til Discounted cash flow metoden.

Kalkulen omfatter dels en redegørelse for likviditetsudviklingen for ejendommen uden belåning, og dels en nutidsværdiberegning af ind- og udbetalinger under kalkulen.

Fastsættelsen af markedsværdien er udarbejdet under hensyntagen til følgende væsentlige forudsætninger:

1. Lejeniveauet for boligarealerne vurderes, at ligge under det lejedes værdi. Vi har ud fra vores markedskendskab, at det lejedes værdi udgør kr. 1.050 pr. m<sup>2</sup>. Vi forudsætter ligeledes, at andelshaverne i boligerne fraflytter løbende over en 20-årig periode svarende til 5 % om året,
2. Lejeniveauet for erhvervslejemålene vurderes at være under markedsniveau. Vi vurderer en markedskonform husleje for disse erhvervsarealer udgør kr. 700 pr. m<sup>2</sup>. I henhold til Erhvervslejelovens § 13, kan lejen reguleres til markedslejen over en 4-årig periode,

I kalkulen er fastsat en stigning i bruttolejen på 2,0 % p.a. svarende til minimumsreguleringen. Herudover er driftsomkostninger indeksreguleret med 2,0 %. Deposita forrentes med nationalbankens risikofrie rente på 2,5%. Udvendig vedligeholdelse af ejendommen er gennemsnitlig sat til ca. kr. 150 pr. m<sup>2</sup>.

Nutidsværdien af de fremtidige betalinger er beregnet til kr. 17,4 millioner, og terminalværdien er beregnet til kr. 22,1 millioner. Den beregnede nutidsværdi er beregnet for en ejer ved fortsat ejerskab. Den vurderede markedsværdi udgør på baggrund heraf kr. 39,5 millioner.

Diskonteringsfaktoren er fastsat til 7,12%, svarende til et normaliseret afkastkrav på 5,12 % og 2,0 % i inflation.

## 5. Afslutning

### 5.1. Generelle forudsætninger

For vurderingen er der gjort følgende generelle forudsætninger:

- at der ikke verserer sager eller er udstedt påbud, der vedrører ejendommen,
- at kommunalt oplysningsskema, der ikke er modtaget på vurderingsdagen, forudsættes ikke at give anledning til bemærkninger, herunder vedrørende miljøforhold og evt. forurenede jordareal m.v.,
- at en tilstandsrapport ikke vil give anledning til særlige bemærkninger,
- at bebyggelsen er lovligt opført, indrettet og benyttet,
- at der ikke påhviler ejendommen utinglyste rettigheder eller byrder,
- at der ikke foreligger uoplyste forhold i øvrigt, der kan tænkes at påvirke vurderingen.

## **5.2. Erklæring**

Undertegnede erklærer herved ikke på nogen måde, ved slægtskab eller andet, at være i afhængighedsforhold til adkomsthaver eller opdragsgiver, eller i øvrigt at have nogen økonomisk eller anden uvedkommende interesse i vurderingens udfald.

## **5.3. Copyright**

Vurderingsrapporten må ikke uden vurderingsmandens skriftlige samtykke benyttes af andre end opdragsgiveren, til andre formål end angivet eller i øvrigt gengives helt eller delvist.

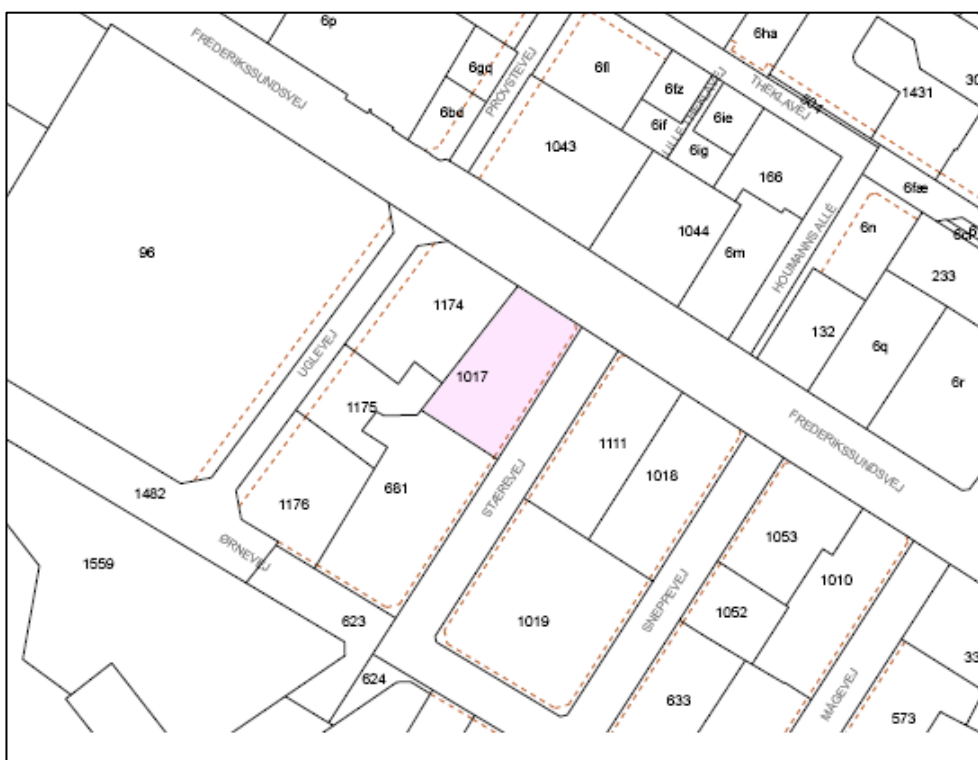
## **5.4. Bilag**

Bilag 1: Matrikelkort/luffoto

Bilag 2: Billeder

Bilag 3: Discounted cash flow analyse

Bilag 1: Matrikelkort/Luftfoto



**Bilag 2: Billeder**



## Bilag 3: Discounted cash flow analyse

Værdiansættelse af ejendommen Frederikssundsvej 67

	ÅR 1	ÅR 2	ÅR 3	ÅR 4	ÅR 5	ÅR 6	ÅR 7	ÅR 8	ÅR 9	ÅR 10	ÅR 11	ÅR 12	ÅR 13	ÅR 14	ÅR 15	ÅR 16	ÅR 17	ÅR 18	ÅR 19	ÅR 20	Terminalår
<b>INDTÆGTER</b>																					
Beboelsesleje	1.983.953	2.023.632	2.064.104	2.105.387	2.147.494	2.190.444	2.234.253	2.278.938	2.324.517	2.371.007	2.418.427	2.466.796	2.516.132	2.566.454	2.617.784	2.670.139	2.723.542	2.778.013	2.833.573	2.890.245	2.948.049
Lejepotentiale	89.938	183.474	280.715	381.773	486.760	595.794	708.995	826.486	948.392	1.074.845	1.205.976	1.341.922	1.482.824	1.628.825	1.780.073	1.936.720	2.098.920	2.266.834	2.440.624	2.620.460	2.672.869
Erhvervsleje	160.417	163.625	166.898	170.236	173.640	177.113	180.655	184.268	187.954	191.713	195.547	199.458	203.447	207.516	211.666	215.900	220.218	224.622	229.115	233.697	238.371
Depositum	13.964	14.817	15.698	16.609	17.549	18.521	19.524	20.561	21.630	22.735	23.875	25.051	26.265	27.517	28.810	30.142	31.517	32.934	34.396	35.903	36.621
Lejepotentiale, erhverv	56.852	113.705	170.557	227.409	231.957	236.596	241.328	246.155	251.078	256.099	261.221	266.446	271.775	277.210	282.755	288.410	294.178	300.061	306.063	312.184	318.428
<b>INDTÆGTER I ALT</b>	<b>2.305.124</b>	<b>2.499.252</b>	<b>2.697.972</b>	<b>2.901.412</b>	<b>3.057.401</b>	<b>3.218.469</b>	<b>3.384.756</b>	<b>3.556.408</b>	<b>3.733.571</b>	<b>3.916.399</b>	<b>4.105.046</b>	<b>4.299.673</b>	<b>4.500.443</b>	<b>4.707.524</b>	<b>4.921.087</b>	<b>5.141.311</b>	<b>5.368.374</b>	<b>5.602.464</b>	<b>5.843.770</b>	<b>6.092.487</b>	<b>6.214.337</b>
<b>DRIFTSOMKOSTNINGER</b>																					
Ejendomsskatter	-175.076	-178.578	-182.149	-185.792	-189.508	-193.298	-197.164	-201.107	-205.129	-209.232	-213.417	-217.685	-222.039	-226.479	-231.009	-235.629	-240.342	-245.149	-250.052	-255.053	-260.154
Renovation	-104.946	-107.045	-109.186	-111.370	-113.597	-115.869	-118.186	-120.550	-122.961	-125.420	-127.929	-130.487	-133.097	-135.759	-138.474	-141.243	-144.068	-146.950	-149.889	-152.887	-155.944
Rottebekæmpelse	-442	-451	-460	-469	-478	-488	-498	-508	-518	-528	-539	-550	-561	-572	-583	-595	-607	-619	-631	-644	-657
Fælles el og varme	-83.221	-84.885	-86.583	-88.315	-90.081	-91.883	-93.720	-95.595	-97.507	-99.457	-101.446	-103.475	-105.544	-107.655	-109.808	-112.005	-114.245	-116.529	-118.860	-121.237	-123.662
Forsikringer	-45.590	-46.502	-47.432	-48.380	-49.348	-50.335	-51.342	-52.369	-53.416	-54.484	-55.574	-56.685	-57.819	-58.976	-60.155	-61.358	-62.585	-63.837	-65.114	-66.416	-67.744
Vicewært, ansået	-160.000	-163.200	-166.464	-169.793	-173.189	-176.653	-180.186	-183.790	-187.466	-191.215	-195.039	-198.940	-202.919	-206.977	-211.117	-215.339	-219.646	-224.039	-228.519	-233.090	-237.752
Vedligeholdelse ifølge regnskab ca. 146 kr. pr m2	-593.550	-605.421	-617.529	-629.880	-642.478	-655.327	-668.434	-681.802	-695.438	-709.347	-723.534	-738.005	-752.765	-767.820	-783.177	-798.840	-814.817	-831.113	-847.736	-864.690	-881.984
Varmeregnskab	-15.945	-16.264	-16.589	-16.921	-17.259	-17.605	-17.957	-18.316	-18.682	-19.056	-19.437	-19.826	-20.222	-20.627	-21.039	-21.460	-21.889	-22.327	-22.773	-23.229	-23.693
Genemgribende renovering ved fraflytning, kr. 2.700 pr. m2	-486.864	-496.601	-506.533	-516.664	-526.997	-537.537	-548.288	-559.254	-570.439	-581.848	-593.484	-605.354	-617.461	-629.810	-642.407	-655.255	-668.360	-681.727	-695.362	-709.269	0
<b>DRIFTSOMKOSTNINGER I ALT</b>	<b>-1.665.634</b>	<b>-1.698.947</b>	<b>-1.732.926</b>	<b>-1.767.584</b>	<b>-1.802.936</b>	<b>-1.838.995</b>	<b>-1.875.774</b>	<b>-1.913.290</b>	<b>-1.951.556</b>	<b>-1.990.587</b>	<b>-2.030.399</b>	<b>-2.071.007</b>	<b>-2.112.427</b>	<b>-2.154.675</b>	<b>-2.197.769</b>	<b>-2.241.724</b>	<b>-2.286.559</b>	<b>-2.332.290</b>	<b>-2.378.936</b>	<b>-2.426.514</b>	<b>-1.751.590</b>
<b>ADMINISTRATION</b>																					
Administrationsomkostninger	-120.000	-122.400	-124.848	-127.345	-129.892	-132.490	-135.139	-137.842	-140.599	-143.411	-146.279	-149.205	-152.189	-155.233	-158.337	-161.504	-164.734	-168.029	-171.390	-174.817	-178.314
<b>ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I ALT</b>	<b>-120.000</b>	<b>-122.400</b>	<b>-124.848</b>	<b>-127.345</b>	<b>-129.892</b>	<b>-132.490</b>	<b>-135.139</b>	<b>-137.842</b>	<b>-140.599</b>	<b>-143.411</b>	<b>-146.279</b>	<b>-149.205</b>	<b>-152.189</b>	<b>-155.233</b>	<b>-158.337</b>	<b>-161.504</b>	<b>-164.734</b>	<b>-168.029</b>	<b>-171.390</b>	<b>-174.817</b>	<b>-178.314</b>
<b>Driftsresultat før renter og skat (EBIT)</b>	<b>519.490</b>	<b>677.906</b>	<b>840.199</b>	<b>1.006.483</b>	<b>1.124.573</b>	<b>1.246.985</b>	<b>1.373.842</b>	<b>1.505.276</b>	<b>1.641.417</b>	<b>1.782.401</b>	<b>1.928.369</b>	<b>2.079.462</b>	<b>2.235.827</b>	<b>2.397.616</b>	<b>2.564.981</b>	<b>2.738.082</b>	<b>2.917.082</b>	<b>3.102.145</b>	<b>3.293.445</b>	<b>3.491.156</b>	<b>4.284.433</b>
<b>Frit cash flow</b>	<b>519.490</b>	<b>677.906</b>	<b>840.199</b>	<b>1.006.483</b>	<b>1.124.573</b>	<b>1.246.985</b>	<b>1.373.842</b>	<b>1.505.276</b>	<b>1.641.417</b>	<b>1.782.401</b>	<b>1.928.369</b>	<b>2.079.462</b>	<b>2.235.827</b>	<b>2.397.616</b>	<b>2.564.981</b>	<b>2.738.082</b>	<b>2.917.082</b>	<b>3.102.145</b>	<b>3.293.445</b>	<b>3.491.156</b>	<b>4.284.433</b>
Tilbagediskonteringsats	0,97	0,91	0,85	0,79	0,74	0,69	0,64	0,60	0,56	0,52	0,49	0,46	0,43	0,40	0,37	0,35	0,32	0,30	0,28	0,26	0,26
Tilbagediskonteringsbeløb	506.203	616.660	713.490	797.888	832.247	861.500	886.054	906.294	922.574	935.227	944.564	950.871	954.417	955.452	954.208	950.900	945.728	938.879	930.523	920.821	

Pristalsregulering lejekontrakter

Afkrav

Inflation

Forrentningsprocent incl. inflation

Værdi af budgetteringsperiode

Terminalværdi

**Dagsværdi af ejendom**

Deposita

**Dagsværdi af ejendom**

Antal kvadratmeter

pris pr. m2